

2025년 개정 상법 제382조의3 해석론

권 재 열

경희대학교 법학전문대학원 교수

요 약 문

최근 한국 자본시장에서 반복적으로 지적되어 온 ‘코리아 디스카운트’ 현상은 단순한 기업가치 저평가를 넘어 기업지배구조에 대한 시장의 신뢰 부족을 반영하는 구조적 문제로 이해되고 있다. 이러한 문제의식 속에서 개정 상법은 이사의 충실의무를 확대하고 총주주 이익보호 및 전체 주주 이익 공평대우 의무를 명문화함으로써 지배구조 개혁을 도모하였다.

학계의 강한 반대에도 불구하고 도입된 개정 상법 제382조의3은 조문 자체가 추상적·모호한 표현을 포함하고 있다 보니 기존 상법 체계 및 판례와의 정합성에 심각한 논란을 불러일으키고 있다. 특히 ‘회사 및 주주를 위하여’라는 문언, 그리고 ‘주주’·‘총주주’·‘전체 주주’라는 개념의 혼재는 이사의 의무 범위를 어디까지 확장할 것인지에 대해 다양한 의견이 제시되고 있다.

본 논문은 2025년 개정 상법 제382조의3(이사의 충실의무 등)을 대상으로 하여 법적 확실성을 완화하고 기업경영 현장에서 발생할 수 있는 혼란을 줄이고자 그 합리적인 해석 기준을 제시하는 것을 목적으로 한다. 먼저 개정 조문의 특징으로서 주주중심주의의 제도적 강화, 원칙중심규제의 채택, 체계파괴적 모호성을 들 수 있다. 다음으로 개정 상법 제382조의3을 체계적인 해석론을 제시하면 다음과 같다. 제1항과 관련하여 이사의 충실의무는 여전히 회사에 대한 의무로 이해되어야 하며, 이사가 주주에 대하여 직접적인 충실의무를 부담한다고 볼 수 없다. 이를 근거로 하여 주주가 이사에게 직접 손해배상청구권을 갖거나 배임죄의 범위를 확장하는 것도 허용되지 않는다. 제2항의 총주주 이익 보호의무와 전체 주주 이익에 대한 공평대우의무는 이사의 선관주의의무에서 파생되는 주주이익 보호 원칙을 명문화한 규정이어서 제1항의 충실의무와는 구별된다.

개정 상법 제382조의3의 추상적·포괄적 문언으로 인한 해석의 불명확성이 이사의 과도한 방어적(소극적) 경영으로 연결되지 않아야 한다. 입법과정에서 학자들로부터 충분한 공감대를 형성하지 못했다는 비판이 있는 만큼 향후 실무에서는 객관주의 해석을 바탕으로 이사의 직무수행과 주주 이익 보호 사이의 균형점을 찾아야 한다.

주제어 : 이사의 충실의무, 주주이익보호의무, 총주주의 이익, 전체 주주 이익 공평대우의무, 주주평등의 원칙, 배임죄, 상법 제382조의3

〈目 次〉

I. 머리말	III. 개정 상법 제382조의3의 체계적 해석론
II. 개정 상법 제382조의3의 법체계 및 내용상 특징	1. 서언
1. 서언	2. 개정 상법 제382조의3 제1항 해석론
2. 주주중심주의 근거 규정	3. 개정 상법 제382조의3 제2항 해석론
3. 원칙중심규제에 기반한 규정	4. 소결
4. 체계파괴적인 모호한 규정	IV. 맺음말
5. 소결	

I. 머리말

한국 자본시장에서 가장 자주 거론되는 용어 가운데 하나로 이른바 ‘코리아 디스카운트’(Korea Discount)가 있다. 이를 문자 그대로 해석하면, 한국 상장회사가 발행한 주식이 해외의 유사한 상장회사 주식에 비하여 상대적으로 낮은 평가를 받는 현상을 의미하는 데 그친다.¹⁾ 그러나 실제로 이 표현은 단순한 가치평가의 문제를 넘어 한국의 많은 상장회사의 지배구조와 그에 대한 시장의 신뢰가 취약하다는 인식이 반영된 개념으로 사용되고 있다. 이러한 문제의식 속에서 2025년에 두 차례에 걸쳐 국회를 통과하여 이미 시행 중이거나 시행을 앞둔 개정 상법의 여러 조문은 상장회사에 중대한 변곡점을 제시하고 있다. 이사의 충실의무를 강화·확대하고, 독립이사제를 도입하고 집중투표제에 의한 이사 선임의 의무화하는 한편, 분리선출되는 감사위원의 수를 늘리고 감사위원 선임시 최대주주의 의결권을 제한하며, 전자주주총회의 의무적 개최를 규정한 이번 상법 개정은 한국 기업지배구조 전반에 큰 변화를 가져올 것이 분명하기 때문이다.²⁾

개정 상법의 여러 조문 가운데 학계의 세미나와 심포지엄 등에서 비교적 집중적으로 논의된 것은 회사 및 주주를 위한 이사의 충실의무, 총주주 이익 보호의무 및 전체 주주의 이익에 대한 공평대우의무(이하 문맥에 따라 ‘주주이익보호의무’로 총칭함)를 규정한 제382조의3뿐이다.³⁾ 해당 조문은 2025년 7월 22일에 발효되어 현재 시행되고 있으나, 그 내용 변경에 대해 학

1) 김준석/강소현, 「코리아 디스카운트 원인 분석」, 자본시장연구원 이슈보고서 23-05(자본시장연구원, 2023), 1면.

2) 이승환, “개정상법의 주요 해석상 쟁점—이사의 의무 및 감사위원회위원 선임의 중심으로 —,” 「경영법률」 제36집 제1호(한국경영법률학회, 2025), 1-2면.

3) 김효정, “이사의 주주에 대한 충실의무 입법의 타당성 및 입법방향,” 「경제법연구」 제24권 2호(한국경제법학회,

계의 다수가 반대하였을 뿐만 아니라⁴⁾ 구 상법과는 구별되는 독특한 특징⁵⁾이 두드러지게 나타나다 보니 그 해석 방향을 둘러싼 논의가 끊이지 않고 있다.⁶⁾ 이로 인해 개정된 제382조의3이 상법 체계 전반, 특히 이사의 책임에 관한 규정(제399조, 제401조)과 책임추궁의 수단(제403조), 나아가 판례를 통해 인정되는 경영판단의 원칙과 형사범죄인 배임죄와 어떠한 관계 속에서 조화롭게 이해되어야 하는지에 관하여 명확한 기준을 정립하는 것이 시급한 과제로 부상하고 있다. 이에 본고는 개정 상법 제382조의3이 지니는 법체계적·내용적 특성을 검토한 후, 이를 토대로 이사의 ‘회사 및 주주를 위한 충실의무’와 ‘주주이익보호의무’ 사이의 관계를 분석하고자 한다. 중국에는 이러한 검토 결과를 바탕으로 개정 상법 제382조의3이 지향해야 할 합리적인 해석 기준을 제시함으로써 법적 불확실성을 완화하고 기업경영 현장에서 발생할 수 있는 혼란을 예방하는 데 기여하고자 한다.

II. 개정 상법 제382조의3의 법체계 및 내용상 특징

1. 서언

구 상법 제382조의3은 이사에게 회사를 위하여 직무를 충실히 수행할 의무를 부과하는 데 그쳤으나, 개정 상법 제382조의3은 제1항에서 이사가 “회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다”로 개정하였다. 또한 제2항을 새로 두어 이사가 직무 수행 과정에서 총

2025), 5-6면.

4) 이사의 주주를 위한 충실의무를 신설하는 상법 개정에 찬성한 문헌으로는 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 - 충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토,” 「상사법연구」 제41권 제2호(한국상사법학회, 2022)가 있는 반면에 그러한 상법 개정에 반대한 문헌으로는 강영기, “상법상 이사의 주주에 대한 충실의무 및 지배주주의 충실의무 명문화에 관한 소고,” 「기업법연구」 제38권 제4호(한국기업법학회, 2024); 서성호, “회사와 주주·주주총회의 법적 관계정립 및 명문화의 가능성 - 이사의 충실의무 등 최근 상법개정(안)과 논쟁의 검토를 시작으로-,” 「법학논총」 제31집 제3호(조선대학교, 2024); 손창완, “상법 개정의 현황과 평가 - 제21대 국회의 상법 개정안을 중심으로 -,” 「상사법연구」 제43권 제1호(한국상사법학회, 2024); 오석진, “미국 이사 신인의무 최근 판례 동향 및 우리나라 이사 충실의무 확장 논의에서의 함의,” 「경제법연구」 제23권 3호(한국경제법학회, 2024), 52면; 최준선, “이사의 ‘주주에 대한 충실의무’ 논란 소고,” 「기업법연구」 제38권 제3호(한국기업법학회, 2024); 홍복기, “이사의 충실의무에 관한 논쟁,” 「경제법연구」 제23권 제2호(한국경제법학회, 2024) 등이 있다.

5) II.에서 이 조문의 특징에 관하여 자세히 논하기로 한다.

6) 개정 상법 제382조의3을 어떻게 해석하는 게 바람직할 것인지에 관한 다양한 의견은 김원규, “상법상 이사의 충실의무에 관한 소고,” 「법학연구」 제25권 제3호(한국법학회, 2025), 160-167면; 김재범, “회사법상의 충실의무, 총주주 이익보호 및 공평대우 의무의 해석,” 「법학연구」 제66권 제4호(부산대학교, 2025), 42-50면; 김효정, 앞의 논문, 32-33면; 이승환, 앞의 논문, 26-27면; 장정애, “‘이사의 충실의무’에 관한 법원 해석에 대한 소고 - 최근 상법 개정논의를 중심으로 -,” 「법제」 통권 제710호(2025), 24-25면; 홍복기/박세화, 「회사법강의」 제9판(법문사, 2025), 512-516면 등에서 찾을 수 있다.

주주의 이익을 보호함과 동시에 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 할 의무를 부담한다고 규정하고 있다. 이에 따라 조문의 표제어(제목) 역시 종래의 ‘이사의 충실의무’에서 ‘이사의 충실의무 등’으로 변경되었다.⁷⁾

그동안 일반주주나 소수주주의 이익 보호가 현행 법리와 판례에 의하여 충분히 실효적으로 달성되지 못하고 있다는 점을 지적하면서 상법 개정의 필요성을 지속적으로 제기해 온 견해들에 대해서는 적어도 문제의식의 측면에서는 일정한 설득력과 현실적 타당성을 인정할 수 있다.⁸⁾ 그러나 이러한 문제의식과는 별도로 개정 상법 제382조의3은 기존의 상법 체계 및 내용과 구별되는 몇 가지 특징적인 요소를 포함하고 있다. 이하에서는 그 주요한 특징들을 간략히 살펴보고자 한다.

2. 주주중심주의 근거 규정

가. 주주중심주의 대(對) 이해관계자중심주의

‘기업지배구조’(corporate governance)라 함은 기업의 경영활동과 주요 의사결정 과정을 조직·통제·감독하는 제도적 장치를 의미한다.⁹⁾ 기업지배구조에 대한 이론적 논의는 각 시대의 역사적·경제적 맥락에 따라 변화하여 왔지만 기업의 본질적 목적을 어떻게 파악하는지에 따라 대체적으로 주주중심주의(shareholder theory)와 이해관계자중심주의(stakeholder theory)라는 두 가지 대표적 관점으로 구분할 수 있다.¹⁰⁾

자본주의 경제체제 하에서 주도적인 이론으로 평가받고 있는 주주중심주의는 기업의 의사결정과 경영활동이 주주의 이익 극대화를 최우선 기준으로 삼아야 한다는 입장이다.¹¹⁾ 이 관

7) 현행 상법 제382조의3을 구 상법과 쉽게 비교할 수 있게 도표로 나타내면 아래와 같다. 밑줄 친 부분이 구법의 조문에 추가 내지 신설된 것이다.

구 상법	2025년 개정 상법(현행법)
제382조의3 (이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	제382조의3 (이사의 충실의무 등) ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.</u>

8) 정대익, “주주에 대한 이사의 충실의무 부존재 하의 독일법상 주주 보호 수단 - 유럽 국가 및 영연방 국가와의 비교를 곁하여-,” 「상사법연구」 제44권 제1호(한국상사법학회, 2025), 36면.

9) 서완석, “기업지배구조 이론에 관한 소고,” 「가천법학」 제16권 제4호(가천대학교, 2023), 280-282면.

10) Encyclopedia of Sustainable Management 821(Samuel O. Idowu et al., eds. 2023).

11) 이동승, “주주중심주의의 의의와 한계,” 「경영법률」 제22권 제2호(한국경영법률학회, 2012), 3-4면.

점에서는 기업의 목표가 상대적으로 명확하게 설정되므로 경영자(이사)는 한정된 자원을 효율적으로 배분하여 수익 극대화에 집중할 수 있다는 장점이 있다. 다만, 주주 이익을 우선시하는 사고방식은 기업경영이 장기적 가치 창출보다는 단기적인 재무성과에 치우칠 가능성을 내포하고 있다는 게 한계로 지적되고 있다.¹²⁾ 이에 비해 이해관계자중심주의는 기업이 단순히 주주의 이익만을 추구하는 존재가 아니라, 근로자(종업원), 소비자, 거래상대방, 지역사회, 환경 등 기업활동과 관련된 다양한 이해관계자의 이익을 종합적으로 고려해야 한다는 접근법이다.¹³⁾ 이 관점은 기업의 단기적인 성과보다는 지속가능성과 장기적 가치 형성을 중시한다는 점에서 주주중심주의와 구별된다. 그러나 복수의 이해관계자 사이에 이해충돌이 발생하는 경우 이를 조정하고 판단할 명확한 기준이 부족하다는 점은 해결되지 않은 과제로 남아있다.

나. 개정 상법 제382조의3의 주주중심주의 규정으로서의 특성

주주중심주의는 주로 미국과 영국을 중심으로 하는 앵글로-색슨(Anglo-Saxon) 법문화권에서 확산된 반면에 이해관계자중심주의는 독일과 일본 등 유럽 대륙법 전통을 가진 국가들에서 상대적으로 강하게 작동해 왔다.¹⁴⁾ 비교법적 관점에서 보면, 미국 회사법은 이사가 충실의무에 기초하여 주주의 이익을 극대화하기 위해 선의의 경영전략을 추구할 것을 요구하고 있다.¹⁵⁾ 특히 델라웨어주 법원은 이사가 회사 및 주주에 대하여 신인의무를 부담한다는 사실을 판례를 통해 지속적으로 확인해 왔는데,¹⁶⁾ 이는 전형적인 주주중심주의적 기업관에 터 잡은 것이다.¹⁷⁾

한국은 대륙법적 요소가 두드러진 법체계를 채택하고 있음에도 불구하고, 개정 상법 제382조의3 제1항은 ‘회사’와 ‘주주’를 병렬적으로 규정함으로써 주주를 회사와 동등한 보호의 대상으로 설정하고 있다.¹⁸⁾ 이러한 규율 방식은 주주를 독립적인 보호 주체로 전면에 부각시킨다

12) 이준석, “이해관계자 이론의 주주중심주의 비판에 대한 이론적, 실증적 고찰,” 「상사법연구」 제33권 제1호(한국상사법학회, 2014), 300-302면.

13) Samuel F. Mansell, *Capitalism, Corporations and the Social Contract* 2(2013).

14) Shuangge Wen, *Shareholder Primacy and Corporate Governance: Legal Aspects, Practices and Future Directions* 10(2013).

15) Leo E. Strine, Jr., *Our Continuing Struggle with the Idea that For-Profit Corporations Seek Profit*, 47 Wake Forest Law Review 135, 155(2012)(“corporate law requires directors, as a matter of their duty of loyalty, to pursue a good faith strategy to maximize profits for the stockholders”).

16) *Dohmen v. Goodman*, 234 A.3d 1161, 1168(Del. 2020)(“Directors of Delaware corporations owe duties of care and loyalty to the corporation and its stockholders.”); *McRitchie v. Zuckerberg*, 315 A.3d 518, 536-537(2024)(“in the standard Delaware formulation, the directors’ fiduciary duties run to the corporation and its stockholders.”).

17) Mark J. Loewenstein & Jay Geyer, *Shareholder Primacy and the Moral Obligation of Directors*, 26 Fordham Journal of Corporate & Financial Law 105, 127(2021).

18) 신현탁, “프랑스 회사제도 변천사- 회사이익 및 주주이익을 중심으로,” 「인권과정의」 통권 제533호(대한변호사협회, 2025), 175면; 오석진, 앞의 논문, 35면.

는 점에서 델라웨어주 판례의 입장과 일정한 공통점을 가진다. 나아가 같은 조 제2항은 주식회사를 둘러싼 다양한 이해관계자 가운데서도 총주주의 이익 보호와 전체 주주의 이익에 대한 공평대우를 명시적으로 강제하고 있다. 이와 같은 입법구조는 한국 역시 미국과 유사하게 주주중심주의를 제도적으로 강화하는 효과를 가지기는 하지만 이사의 경영판단이 단기적 성과에 과도하게 편중될 위험성을 동반할 수 있다.¹⁹⁾

3. 원칙중심규제에 기반한 규정

가. 규정중심규제 대(對) 원칙중심규제

‘규제’라 함은 일정한 질서와 정책적 목적을 전제로 하여 특정 행위의 양태를 통제하거나 조정하기 위해 마련된 규범적 장치와 제도를 의미한다.²⁰⁾ 규제는 규제당국이 기업이나 개인 등 피규제자의 행위를 어떠한 방식으로 관리·감독하는지에 따라 규정중심규제(rule-based regulation)와 원칙중심규제(principle-based regulation)로 구분할 수 있다. 규정중심규제는 사전에 구체적인 행위 기준을 설정한 뒤 피규제자의 행위가 해당 기준에 형식적으로 일치하는지를 중심으로 준수 여부를 판단하는 규제 유형이다. 반면 원칙중심규제는 개별 상황을 모두 열거하기보다는 법률이 기본적인 원칙과 방향만을 제시하고, 그 구체적인 이행 방식은 피규제자의 판단과 책임에 맡기는 방식이다.²¹⁾

규정중심규제는 규제 목적을 실현하기 위하여 규제 대상, 행위 기준, 절차 등을 명확히 설정함으로써 규범의 확정성과 예측가능성을 높인다는 점에서 강점을 가진다. 피규제자 입장에서는 명문화된 규범을 토대로 자신의 행위를 사전에 점검하고 대응할 수 있으며, 규제당국 또한 규정의 명확성에 힘입어 집행 과정에서 큰 어려움을 겪지 않는다. 나아가 규정의 문언을 중심으로 한 보편적인 자구 해석이 가능하다는 점에서 피규제자와 규제당국 간 해석의 괴리가 줄어들고, 규제당국의 재량 역시 자연스럽게 제한된다. 다만, 규정 제정 당시 예상하지 못한 새로운 유형의 사안에 대해서는 규범 적용의 공백이 발생할 수 있다는 점은 분명한 한계이다.²²⁾

19) 장덕조/유지혜, “「상법 개정과 이해관계자 모델의 필요성」 - 미국, 인도 등 비교법 분석을 중심으로 -,” 「상사판례연구」 제38권 제2호(한국상사판례학회, 2025), 68면.

20) Black 교수는 “규제란 정의된 기준과 목적에 따라 타인의 행동을 바꾸려는 지속적이고 집중적인 시도로서, 광범위하게 식별된 결과 또는 여러 결과를 생산하려는 의도를 가지며, 이는 기준설정, 정보수집, 행동수정 메커니즘을 포함할 수 있다”고 정의한 바 있다. Julia Black, *Critical Reflections on Regulation*, 27 Australian Journal of Legal Philosophy 1, 26(2002)(“regulation is the sustained and focused attempt to alter the behaviour of others according to defined standards and purposes with the intention of producing a broadly identified outcome or outcomes, which may involve mechanisms of standard-setting, information-gathering and behaviour modification.”).

21) 박관훈, “금융시장의 규제변화: 원칙중심규제의 도입 가능성,” 「상사판례연구」 제25집 제3권(한국상사판례학회, 2012), 199면.

이에 비해 원칙중심규제는 피규제자가 준수하여야 할 기본 원칙과 행위 기준만을 제시한다는 점에서 세부 규정을 통해 모든 상황을 포섭하기 어려운 영역에서 특히 효과적인 규제 방식으로 평가받는다. 이 방식은 개별 행위를 일일이 열거하는 대신 규제의 목적과 지향 가치, 다시 말해 “어떠한 결과가 달성되어야 하는가”에 초점을 맞추므로 규제의 사각지대를 축소하는데 기여한다. 또한 원칙이 포괄적으로 설정되어 있다보니 구체적인 사안에 따라 유연하고 탄력적인 적용이 가능하다는 장점도 지닌다. 그러나 원칙은 규제의 방향성과 목표를 제시하는 데 그치는 경우가 많아 구체적인 절차나 적용 기준이 불명확하다는 한계를 내포한다. 그 결과 일반적으로 원칙중심규제는 규정중심규제에 비해 규범의 확실성, 예측가능성 및 적용 범위의 명료성 측면에서 상대적으로 취약하다는 평가를 받고 있다.²³⁾

나. 개정 상법 제382조의3의 원칙중심규제로서의 특성

상법상 많은 조문은 규정중심적 규범이다. 그러나 이사의 충실의무 등을 정한 개정 상법 제382조의3은 종전 규정과 마찬가지로 원칙중심규제의 전형적인 예에 속한다.²⁴⁾ 이는 이사의 행위를 사전에 유형화하는 것이 쉽지 않고 실제 경영 현장에서 효율적인 의사결정과 비효율적인 의사결정을 명확히 구분하기도 어렵다는 점을 고려할 때 규제비용 측면에서 추상적 원칙에 기초한 규율이 보다 합리적이라는 판단에 따른 것이다.²⁵⁾ 그 결과 개정 상법 제382조의3은 필연적으로 사후적인 법원의 판단을 통해 그 구체적 의미가 형성될 수밖에 없다.²⁶⁾

일반적으로 인간은 위험회피적 성향(risk aversion)을 지니는 터에 이사 역시 개정 상법 제382조의3의 추상적·포괄적 문언으로 인해 사전에 예측하기 어려운 책임을 부담할 가능성을 우려하여 경영판단에서 과도하게 보수적인 태도를 취할 소지가 있다. 그리하여 원칙중심규제는 오히려 규제 강도가 강화되는 결과를 낳는 이른바 ‘원칙의 역설’(the principles paradox)을 초래할 가능성이 크다. 이러한 역설을 완화하기 위해서는 예측불가능한 책임 위험을 줄이거나, 당사자들이 그 위험을 감내할 수 있도록 합당한 보상체계를 마련하는 방안이 함께 고려되어야 한다.²⁷⁾ 이하에서는 이를 구체적으로 검토한다.

22) 김은정, 「금융규제 사례 분석을 통한 법제 개선방안 연구」 (한국법제연구원, 2024), 194면.

23) 김용재, “자본시장법상 원칙중심규제 도입의 필요성 및 방향,” 「증권법연구」 제19권 제1호(한국증권법학회, 2018), 169-170면; 김자봉, “원칙중심 v. 규정중심: 법의 형식에 대한 법철학적 논의,” 「금융법연구」 제15권 제2호(한국금융법학회, 2018), 171-174면.

24) 개정 상법 제382조의3이 이사의 주주에 대한 충실의무를 “일반론적으로 규정하고 있다”는 평가(홍복기/박세화, 앞의 책, 514면)는 이 조문이 원칙중심의 규제에 기반한 것임을 시사한다.

25) 송옥렬, “원칙중심 금융규제의 도입을 위한 법경제학적 분석,” 「은행법연구」 제17권 제1호(은행법학회, 2024), 32면.

26) 정민교/김유성, “이사의 충실의무에 대한 연구 - 미국의 논의를 중심으로 -,” 「경제법연구」 제24권 제1호(한국기업법학회, 2025), 276면.

27) Steven L. Schwarcz, *The 'Principles' Paradox*, 10 European Business Organization Law Review 175, 180(2009).

우선, 예측하기 어려운 책임으로 인해 피규제자가 부담하는 위험의 수준을 완화하기 위해서는 두 가지 제도적 장치가 요구된다. 첫째, 원칙중심규제하에서는 이사가 자신의 판단에 따라 행동하였다라고 추상적 규정의 특성상 사후적으로 그 판단이 부적절한 것으로 평가될 여지가 크다. 이러한 상황은 이사로 하여금 결과책임을 지나치게 의식하게 만들어서 경영 전반이 소극적으로 호를 우려를 낳는다. 이를 방지하기 위해서는 규제 원칙을 충실히 이행하고자 하는 이사에겐 일정한 범위의 재량을 인정할 필요가 있다. 이에 “기업 지배구조의 맥락에서 기업 가치의 극대화를 도모하기 위하여 합리적인 위험을 감수한 이사를 보호하는 것을 목적으로 하는”²⁸⁾ 경영판단의 원칙은 종전과 마찬가지로²⁹⁾ 개정 상법 제382조의3의 위반 여부를 판단함에 있어서 적용되어야 한다. 둘째, 개정 상법 제382조의3이 이사의 의무를 원칙 수준에서만 규정하고 있는 이상 경영 현장에서의 적용 과정에서 상당한 불확실성이 발생한다는 점을 부인하기 어렵다. 예컨대, ‘총주주의 이익 보호’나 ‘전체 주주 이익에 대한 공평대우’라는 개념은 법문상 명시되어 있으나, 이를 구체적인 경영판단에 어떻게 반영해야 하는지는 여전히 불명확하다. 개별 주주가 아닌 총주주의 이익 또는 전체 주주의 이익을 어떠한 기준으로 산정하고 보호할 것인지에 관하여 최소한의 행위 지침이라도 제시되어야만 이사 역시 보다 예측가능한 의사결정을 할 수 있을 것이다. 이러한 점에서 이사의 책임 위험을 완화하는 하나의 방안으로서 원칙의 해석과 적용을 구체화하는 해석지침(interpretive guidelines)을 마련하는 것을 고려할 수 있다.³⁰⁾ 법무부가 개정 상법 제382조의3의 원활한 시행을 목적으로 제정하려는 「기업 조직개편 시 이사의 행위규범 가이드라인」³¹⁾도 이러한 해석지침의 일례에 해당한다.

다음으로, 원칙중심규제가 시행되면 피규제자는 세부 규칙을 기계적으로 준수하는 대신 스스로 규제 목적에 부합하는 판단을 내려야 한다. 이 과정에서 규제의 명확성이 상대적으로 낮은 만큼 규제 원칙을 위반하지 않기 위하여 감수해야 할 법적·경제적 위험은 필연적으로 증가한다. 따라서 예측하기 어려운 위험을 당사자들이 수용할 수 있도록 하기 위해서는 이에 상응하는 보상 메커니즘이 함께 설계되어야 한다. 예컨대, 회사가 충분히 높은 보장 한도의 임원배상책임보험(D&O 보험)에 가입하고 그 보험료를 부담함으로써 이사가 개인 재산으로 책임을 부담하는 상황을 피할 수 있게 하는 방안을 생각해 볼 수 있다.³²⁾ 다만, 임원배상책임보험료의 급격한 증가는 기업의 순이익을 감소시키고, 이는 결국 주주에게 귀속될 배당 재원의 축소나 미래 성장을 위한 재투자 여력의 감소로 이어질 수 있다. 아울러 이사에겐 주식매수선택권

28) *Id* at 181.

29) 국내에서는 이사에겐 회사와의 이해충돌이 있는 경우에도 경영판단의 원칙을 적용하는 판결이 있다(김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」 제9판(박영사, 2025), 436-437면).

30) Schwarcz, *supra* note 27. at 182.

31) 법무부, 「2025 선진법제포럼」 개최 - “기업 조직개편 시 이사의 행위규범 가이드라인” 제정 방향 - (2025.12.18. 자 보도자료).

32) 강준원, “이사의 손해배상책임제한 시 임원배상책임보험이 고려되어야 하는지에 관한 검토,” 「상사법연구」 제42권 제3호(한국상사법학회, 2023), 199면.

(stock option)을 부여하여 회사의 장래 가치 상승에 따른 위험과 보상을 주주와 공유하도록 하는 방식도 고려할 수 있다. 이는 기업이 성공할 경우 주주와 동일한 성과를 누릴 수 있도록 함으로써 이사가 주주와 같은 마음으로 기업의 성장에 집중하도록 유도하는 효과를 가진다. 그러나 주식매수선택권이 단기간 내 주가 상승을 목표로 설계될 경우 이사가 기업의 장기적 가치 제고보다는 단기적인 주가 부양에 집착할 가능성이 있다는 점 역시 경계하여야 한다.³³⁾

4. 체계파괴적인 모호한 규정

가, 객관주의 해석 대(對) 주관주의 해석

법률은 입법절차를 거쳐 성립하거나 개정되는 즉시 독자적인 규범으로서 현실에서 집행·적용되며 다수의 수범자에게 광범위한 효과를 미친다. 따라서 법률이 제정되거나 개정될 경우 각 규정이 어떠한 의미를 갖는지에 대한 해석의 문제는 필연적으로 제기된다.³⁴⁾ 이러한 점에서 입법자는 법률 조항의 의미를 가능한 한 분명하게 규정함으로써 해당 규범이 지니는 표준적 의미를 명확히 하고, 그 결과 객관적 타당성을 확보하여 해석상 논쟁의 여지를 최소화하여야 한다.³⁵⁾

비록 입법기술상 불확정 개념의 도입이 불가피하다 하더라도 법 규정의 문언은 수범자가 그 의미와 범위를 합리적으로 예측할 수 있을 정도의 명확성과 평이성을 갖추어야 한다. 특히 조문의 명확성을 평가함에 있어서는 개별 조항에 사용된 개념만을 단절적으로 검토할 것이 아니라, 해당 개념이 종래 동일 법률이나 다른 법령에서 어떠한 맥락으로 사용되어 왔는지 그리고 그 과정에서 일관된 해석과 적용이 이루어져 왔는지를 종합적으로 고려하여야 한다.³⁶⁾

일반적으로 법률 해석론은 문언 자체를 중시하는 객관주의(문언주의) 해석과 법률 제정자의 의사(입법 목적)를 중점적으로 파악하려는 주관주의(목적주의) 해석으로 구분된다.³⁷⁾ 그러나 법해석이 궁극적으로 법적 안정성과 구체적 타당성이라는 두 가지 가치를 동시에 실현하는 것을 목표로 한다는 점을 고려하면 원칙적으로는 문언에 기초한 객관주의 해석을 출발점으로 삼되 입법 취지와 목적, 제정·개정의 경과, 법질서 전체와의 조화, 다른 법령과의 관계 등을 함께 고려하는 종합적이고 논리적인 해석이 병행되어야 할 것이다.³⁸⁾

33) Tomislav Ladika & Zacharias Sautner, *Managerial Short-Termism and Investment: Evidence from Accelerated Option Vesting*, 24 *Review of Finance* 305, 306(2019).

34) 법제처, 「법령 입안·심사 기준」(법제처, 2024), 40면.

35) 대법원 2009. 4. 23. 선고 2006다81035 판결.

36) 법제처, 앞의 책, 40면.

37) 장정애, 앞의 논문, 13-16면.

38) 대법원 2013. 1. 17. 선고 2011다83431 전원합의체 판결.

나. 개정 상법 제382조의3의 객관주의 해석 대상으로서의 특성

이사는 회사와의 계약에 기초하여 회사에 대하여 선량한 관리자의 주의의무를 부담한다(상법 제382조 제2항, 민법 제680조·제681조). 전통적으로 이사의 충실의무는 이사의 이해충돌 행위나 횡령과 같은 배임적 행위를 방지하는 기능을 중심으로 이해되어 왔다.³⁹⁾ 이러한 맥락에서 볼 때 개정 상법 제382조의3 제1항의 가장 중요한 변화는 종전 규정이 ‘회사를 위하여’ 직무를 충실히 수행할 것을 요구하던 데에서 나아가 ‘회사 및 주주를 위하여’로 확장하였다는 점에 있다. 이처럼 개정 조문은 이사와 직접적인 계약관계에 있지 않은 주주를 위해서도⁴⁰⁾ 이사가 충실의무를 부담한다는 점을 전제하고 있어 기존 법리와의 관계에서 일관성이 없다. 법규범은 개별적으로 존재하는 것이 아니라 하나의 목적 아래 유기적인 통일체를 이루고 있으므로 특정 조항이 다른 조항과 모순되지 않아야 함에도 불구하고 개정 상법 제382조의3은 기존 법체계와 정합적이지 못하다는 한계를 드러내고 있는 것이다.

아울러 개정 상법 제382조의3의 표제어는 ‘이사의 충실의무 등’으로 되어 있다. 만약 제1항이 이사의 충실의무 자체를 규정한 것이라면, 제2항은 엄밀한 의미에서의 충실의무와는 구별되지만 그와 유사한 성격의 의무를 규정하고 있음을 시사하는 것⁴¹⁾으로 보인다. 그러나 조문의 문언만으로는 제2항에 규정된 의무가 제1항의 의무와 어떠한 관계에 놓여 있는지 명확히 파악하기 어렵다. 더 나아가 하나의 조문 내에서 ‘주주’, ‘총주주’, ‘전체 주주’라는 표현이 사용되고 있어 이들 개념을 어떠한 기준으로 일관되게 해석하여야 하는지 역시 추가적인 해석상의 과제이다. 특히 ‘전체 주주’라는 용어는 개정 상법 제382조의3에서만 사용되는 표현인 까닭에 그 의미를 종전의 법체계 속에서 자연스럽게 도출하기도 쉽지 않다.

개정 상법 제382조의3 제2항을 보다 면밀히 살펴보면 개념적 차원의 문제점도 다수 발견된다. 예컨대, 이사가 ‘총주주의 이익을 보호’하여야 할 의무와 ‘전체 주주의 이익을 공평하게 대우’하여야 할 의무는 2025년 개정 상법에서 처음 도입된 것이어서 다른 법률이나 상위 규범에서 그 용례를 찾을 수 없다. 또한 전체 주주의 이익을 ‘공평하게 대우’할 것을 규정하면서 왜 ‘공정하게 대우’한다는 표현을 굳이 사용하지 않았는지에 관하여는 어떠한 입법적 설명도 제시되지 않고 있다. 더구나 사전(辭典)적 의미에서 ‘대우’란 본래 사람을 예의를 갖추어 대하는 행위를 가리키는 개념인바,⁴²⁾ 추상적 개념에 불과한 ‘이익’을 대상으로 ‘대우’라는 표현을 사용하

39) 田中亘, 「企業法學の方法」(東京大學出版會, 2024), 208頁.

40) 대법원 2016. 7. 22. 선고 2015다66397 판결(“주식회사의 주주는 주식의 소유자로서 회사의 경영에 이해관계를 가지고 있다고 할 것이나, 회사의 재산관계에 대하여는 단순히 사실상, 경제상 또는 일반적, 추상적인 이해관계만을 가질 뿐, 구체적 또는 법률상의 이해관계를 가진다고는 할 수 없다.”). 이사와 주주와의 관계는 계약에 기초한 것이 아님에도 불구하고 이들 사이에 대리비용이 발생할 것을 전제하는 논의(김유성, “상법상 충실의무 개정의 의미와 과제,” 「인권과정의」 통권 제532호(대한변호사협회, 2025), 4면)가 있으나 수용하기 곤란하다.

41) 대법원 1998. 10. 23. 선고 98다20752 판결(“더구나 “...어음상의 채무 ‘등’”이라고 함은 채무자가 제3자를 위하여 부담한 보증채무와 같은 종류의 것들이 더 있음을 나타내는 것으로 보여져”) 참조.

는 것 역시 쉽게 이해되지 않는다. 법조문에서 불확정 개념의 사용이 불가피한 경우라 하더라도 해당 용어의 의미를 일정한 범위로 한정하거나 정의 규정을 두는 등의 방법을 통해 자의적인 해석 가능성을 최소화하려는 노력이 필요함에도 불구하고 개정 상법 제382조의3에서는 이러한 점이 충분히 고려되지 않은 것으로 보인다.

이와 같은 사정들을 종합하면, 기존 상법(회사편)의 체계와 조문 간의 관계를 충실히 고려할 경우 개정 상법 제382조의3을 어떠한 방식으로 해석하여야 할 것인지는 여전히 미해결의 문제로 남아 있다. 특히 이사의 충실의무 확대를 둘러싼 개정 과정에서 찬성 의견보다 반대 의견이 우세하였음에도 불구하고 이러한 반대론이 실질적으로 반영되지 못한 채 개정안이 국회를 통과하였다는 점은 부인하기 어렵다.⁴³⁾ 이러한 입법 경위를 감안한다면 입법자의 의사나 입법과정 전반에 대하여 충분한 신뢰를 부여하기는 곤란하며,⁴⁴⁾ 그 결과 개정 상법 제382조의3에 대해서는 주관주의 해석보다는 문언과 체계에 기초한 객관주의 해석을 지향할 수밖에 없다.⁴⁵⁾

5. 소결

개정 상법 제382조의3은 다른 상법 규정들과 비교할 때 과격적이면서도 모호하면서도 추상적인 표현을 사용하고 있다.⁴⁶⁾ 전반적으로 규정중심규제에 기반한 한국의 법제 환경⁴⁷⁾에서 이러한 입법 방식은 이사로 하여금 적극적인 판단을 주저하게 만드는 중요한 요인으로 작용한다. 즉, 이사는 잠재적인 법적 책임을 회피하기 위하여 새로운 시도나 위험 부담이 수반되는 의사결정을 기피하고 기존의 경영 상태를 유지(status quo)하려는 경향을 강하게 드러내게 될 것이다.

기업경영 현장에서 이사의 합리적인 판단이 위축되지 않도록 하고, 동시에 책임 귀속의 예측가능성을 제고하여 이사의 충실의무를 제도적으로 정착시키기 위해서는 보다 구체적인 해석지침이 마련되어야 한다. 이러한 해석지침은 이사에게 일정한 범위의 안전항(safe harbor)을 제공함으로써 법적 불확실성으로 인한 경영활동의 위축을 완화하는 데 중요한 역할을 할 수

42) 민중서림편집국 편, 「엡센스 국어사전」 제6판(민중서림, 2006), 588면.

43) 홍진혁/서성호, “이사의 책임과 경영판단의원칙에 대한 고찰 - 이사의 충실의무에 대한 상법개정에 관한 논쟁에 기인하여 -,” 「기업법연구」 제39권 제4호(한국기업법학회, 2025), 218-220면. 구 상법 제382조의3의 개정과 관련한 찬반논쟁을 정리한 문헌으로는 천경훈/정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호,” 「상사법연구」 제43권 제3호(한국상사법학회, 2024), 4-8면; 홍복기/박세화, 앞의 책, 512-513면 등이 있다.

44) 서성호, 앞의 논문, 65-71면은 그동안 국회에 제출되었던 구 상법 제382조의3의 개정안과 관련하여 신랄한 비판을 담고 있다. 이러한 비판을 감안한다면 구 상법 제382조의3을 개정한 입법자의 의사를 크게 신뢰하기 어렵다.

45) 장정애, 앞의 논문, 23면.

46) 홍복기/박세화, 앞의 책, 314면.

47) 김자봉, “원칙중심 사후규제로의 규제체계 전환 필요성과 방안,” 「금융브리프」 26권 15호(한국금융연구원, 2017), 13면.

있다. 더 나아가 주주중심주의적 사고에 기초한 개정 상법 제382조의3은 이사에게 단기적인 성과 압박을 자연스럽게 증대시킬 가능성이 있다. 그 결과 불확실성이 큰 장기 투자나 혁신적 사업보다는 상대적으로 위험이 낮고 성과가 가시적인 사업에 자원이 집중되는 경향이 심화될 것으로 예상된다.

III. 개정 상법 제382조의3의 체계적 해석론

1. 서언

개정 상법 제382조의3은 기존의 규범인 ‘이사의 회사를 위한 충실의무’를 고쳐 ‘이사의 회사 및 주주를 위한 충실의무’로 규정하고 있어, 각 항의 의미와 상호관계, 그리고 이로 인해 발생하는 법적 해석의 모호성이라는 새로운 과제를 던지고 있다. 특히 제1항에서 이사가 회사 및 주주를 위하여 부담하는 의무의 법적 성질이 무엇인지, 나아가 이러한 의무의 명문화가 배임죄의 범위를 확장하는 결과로 이어지는지 여부를 명확히 밝혀야 한다. 또한 제2항과 관련해서는 제1항의 ‘주주’와 제2항에서 사용된 ‘총주주’ 및 ‘전체 주주’라는 개념이 각각 어떠한 의미를 지니는지, 그리고 이들 개념 사이의 관계를 어떻게 이해할 것인지가 중요한 현안이다. 아울러 총주주의 이익 보호와 전체 주주의 이익에 대한 공평대우 의무가 구체적으로 어떠한 행태를 요구하는지도 면밀한 검토가 요구된다. 마지막으로, 개정 규정을 근거로 주주가 이사에게 직접 손해배상청구를 할 수 있는지 여부 등 실무에서 핵심이 되는 쟁점들에 관하여 명확한 해석 기준이 조속히 마련되어야 한다.

2. 개정 상법 제382조의3 제1항 해석론

가. 충실의무의 대상

(1) 개정의 약사(略史)

구 상법 제382조의3은 1998년 12월 28일 상법 개정 당시 신설되었다. 이 시기는 대한민국이 IMF 외환위기를 겪으며 경제 구조 전반에 대한 대대적인 수술을 진행하던 때였다. 이 조문의 도입 취지는 기업경영의 투명성을 제고하고 이사의 책임성을 강화하는 데 있었다. 이후 약 27년 동안 구 상법 제382조의3은 이사와 회사 사이의 이해충돌을 예방하기 위한 일반적 조항(Generalklausel)으로 기능해 왔다.⁴⁸⁾

제22대 국회에 이르러 구 상법 제382조의3을 개정하여 이사에게 ‘주주를 위한 충실의무’를 명문화하려는 입법 움직임이 본격화되었다. 법제사법위원회 대안을 제외하더라도 주주를 위한 충실의무를 핵심 내용으로 하는 상법 개정안은 무려 18건에 달하였으며,⁴⁹⁾ 이들 개정안의 다수는 종전과 달리 이사가 ‘회사 및 주주를 위하여’ 직무를 충실히 수행하여야 한다는 문구를 담고 있었다. 여러 상법 개정안이 회사와 주주를 병렬적으로 기재하여 조문화한 배경에는 “이사의 충실의무 대상을 회사뿐만 아니라 주주에 대해서도 인정해야 할 필요성”⁵⁰⁾ 때문이라고 알려져 있다. 이처럼 국회는 구 상법 제382조의3의 개정을 통해 이사가 직접 충실의무를 부담하는 주체에 회사와 더불어 주주를 포함시키고자 하는 입법 의사를 드러내었다.⁵¹⁾ 이러한 ‘회사 및 주주를 위하여’라는 문구는 별도의 수정 없이 법제사법위원회 대안에 반영되어 국회를 통과한 뒤 2025년 7월 22일 공포와 동시에 시행되고 있다.

(2) 객관주의 해석론

주식회사는 주주가 자본을 출연함으로써 성립하며, 주주의 출자 내용은 회사와 체결하는 계약에서 정해진다. 반면 회사의 일상적 경영판단과 업무집행은 회사와 수임관계를 맺은 이사로 구성된 이사회가 담당한다. 상법이 회사의 직무수행 주체로서 주주(총회)가 아니라 이사회를 예정하고 있는 근본적인 이유 역시 이사회가 주주보다 단기적 이익에 치우친 의사결정을 할 가능성이 상대적으로 낮다는 제도적 기대에 기초한다.⁵²⁾ 그러나 이사와 주주 사이에는 계약에 근거한 직접적인 법률관계가 존재하지 않으므로 이사가 수행하는 ‘직무’의 귀속 상대방은 오로지 회사로 한정된다.⁵³⁾ 이사회는 주주에 대하여 기관으로서의 지위나 사용인으로서의 지위를 갖지 않으므로, 상법 제382조의3 제1항에서 말하는 ‘직무’란 주식회사의 기관인 이사회의

48) 권재열, “상법 제382조의3(이사의 충실의무)의 존재의의 —대법원 판례의 동향에 대한 검토를 중심으로—,” 「상사판례연구」 제22집 제1권(한국상사판례학회, 2009), 8면.

49) 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론,” 「상사법연구」 제44권 제2호(한국상사법학회, 2025), 291-293면.

50) 법안심사제1소위원회, 「제422회 국회(임시회) 법제사법위원회 회의록」 제2호(국회사무처, 2025.2.24.), 55면(이정문 의원 발언 부분).

51) 정작 국회 법제사법위원회의 법안심사 과정에서는 당시 법안이 “주식회사의 이사 충실의무에 규정하는 것은 적절치 않다 저는 이렇게 보고 이 부분에 대해서는 우리가 다시 한번 논의를 해야 될, 신중한 접근이 필요하다고 생각이 듭니다”라는 반대의견도 개진되었다. 법안심사제1소위원회, 「제422회 국회(임시회) 법제사법위원회 회의록」 제2호(국회사무처, 2025.2.24.), 57면(유상범 의원 발언 부분).

52) Susan Watson & Lynn Buckley, *Directors' Positive Duty to Act in the Interests of the Entity: Shareholders' Interests Bounded by Corporate Purpose*, 24 Journal of Corporate Law Studies 233, 234(2024); Zachary J. Gubler, *The Neoclassical View of Corporate Fiduciary Duty Law*, 91 University of Chicago Law Review 165, 170(2024).

53) 말하자면, 이사의 의무는 주주로부터 독립된 실체인 법인(회사)에 귀속한다. Watson & Buckley, *supra* note 52, at 234(“The core conclusion is that the good faith and best interests duty is owed to the corporation as an entity separate from its shareholders.”).

구성원으로서 이사에게 법률상 부여된 권한과 그에 수반하는 의무 전반을 의미한다고 보아야 하기 때문이다.

상법은 회사와 이사 사이의 법률관계에 관하여 민법상 위임에 관한 규정을 준용한다고 명시하고 있을 뿐(제382조 제2항), 앞서 여러 번 언급한 것처럼 이사와 주주 간의 관계를 직접적으로 규율하는 규정은 두고 있지 않다. 만약 입법자가 이사의 충실의무의 대상에 주주를 포함하려는 의도를 문언에 제대로 반영하고자 하였다면 ‘... 주주를 위하여’라는 표현 대신 ‘... 주주에 대하여’ 직무를 충실히 수행할 것을 명시하였어야 했다.⁵⁴⁾ 아울러 이사가 주주에 대하여 직접적인 충실의무를 부담한다고 한다면 그 의무의 대가로서 주주가 이사에게 보수를 지급하는 제도적 장치가 마련되는 것이 논리적으로 자연스러움에도 상법은 그러한 보수지급 구조를 전혀 예정하지 않았다.⁵⁵⁾ 이러한 입법 구조하에서 계약관계가 존재하지 않는 주주를 상대로 이사가 법률상 의무와 책임을 부담한다고 해석하는 것은 계약을 중심으로 권리·의무관계를 설정하는 상법의 기본 체계와 조화를 이루기 어렵다.⁵⁶⁾

현재 다수의 학설과 대법원 판례는 상법상 이사의 충실의무는 이사의 선관주의의무를 보완하는 것으로 보고 있다.⁵⁷⁾ 만약 이사가 회사에 대해서만 선관주의의무를 부담하는 반면⁵⁸⁾ 충실의무는 회사와 주주 모두를 대상으로 한다고 해석한다면 양 의무는 그 대상부터 상이하게 되어 더 이상 동일한 성질의 의무로 파악할 수 없게 된다. 이는 곧 기존의 이론적 틀과 판례의 전제를 근본적으로 수정해야 함을 의미한다. 그러나 이러한 급격한 해석 전환을 입법자가 의도하였다고 볼 여지가 없다. 따라서 해외의 여러 입법례와 판례의 태도⁵⁹⁾와 마찬가지로 개정 상법 제382조의3 제1항에 따른 이사의 충실의무 역시 그 대상이 여전히 회사에 한정된다고 해석하여야 한다.⁶⁰⁾

54) 이와 관련하여 “상법이 소액투자자 보호에 관심을 갖는다는 신호를 보내는 것 이상의 내용을 담으려면 좀더 정교했어야 하지 않나 아쉬움이 많다”라는 평가(노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무,” 「증권법연구」 제26권 제3호(한국증권법학회, 2025), 4면)가 있다.

55) 이사가 대리인으로서 본인인 회사에 대하여 의무를 부담하기 때문에 회사로부터 보수를 받는다(제388조). 같은 맥락에서 이사가 주주에 대하여 의무를 부담한다면 당연히 주주는 이사에게 직접 보수를 지급하여야 할 것이다. 이와 관련하여 대법원 2015. 7. 23. 선고 2014다236311 판결(이른바 명목상 이사·감사라 하더라도 “상법이 정한 권한과 의무를 갖고 의무 위반에 따른 책임을 부담하는 것은 일반적인 이사·감사와 다를 바 없으므로 ... 회사에 대하여 ... 정관의 규정 또는 주주총회의 결의로 결정된 보수의 청구권을 갖는다.”) 참조.

56) 강영기, 앞의 논문, 103면(“우리 상법상 주주와 경영자(이사) 사이에는 직접적인 법률관계가 없고 주주에 대한 불법행위 책임이 성립되는 경우를 제외하고는 주주에 대한 어떠한 책임도 인정되기 어렵다.”).

57) 이사의 충실의무와 선관주의의무와의 관계와 관련하여 학설과 판례는 대체적으로 동질설(同質說)의 입장에서 있다(권중호, 「기업지배구조의 법리」 (피앤씨미디어, 2024), 301-303면). 이사의 충실의무가 선관주의의무와 현격하게 차별되는 고도의 의무라기 보다는 민법상의 추상적인 선관주의의무를 구체적으로 명확히 한 것으로 이해되고 있다. 이와 같은 입장을 취한다고 하더라도 이사의 충실의무의 고유한 취지는 변하지 않는다.

58) 권중호, 앞의 책, 319면.

59) Martin Gelter & Geneviève Helleringer, *Lift Not the Painted Veil! To Whom Are Directors' Duties Really Owed?*, 2015 University of Illinois Law Review, 1069, 1092-1099(2015).

60) 노혁준, 앞의 논문, 6-7면; 천경훈, 앞의 논문, 295-296면.

나. 충실의무의 내용

(1) 개정의 약사(略史)

한국의 입법례는 물론 주요 외국의 법제에서도 확인되듯이 이사의 충실의무의 전형적인 취지는 이사의 이익을 회사에 앞세우지 말라는 데 있다.⁶¹⁾ 이처럼 이사의 충실의무는 본질적으로 이사의 회사에 대한 이해충돌행위를 금지하는 소극적인 의무일 뿐이다.⁶²⁾

그간 이사가 회사를 위하여 직무를 충실히 수행하여야 한다는 것은 회사를 매개로 하여 그 이익의 귀속 주체인 전체 주주를 보호한다는 의미로 이해되었다.⁶³⁾ 다시 말해, 구 상법하에서도 회사와 주주를 완전히 분리된 상이한 이해(利害)의 주체로 파악하지 않았기 때문에 이사는 회사에 대해서만 충실의무를 부담하고 주주에 대해서는 아무런 의무도 지지 않는다는 식으로 인식된 적은 없었다. 그런 이유로 인하여 자본금의 감소나 신주발행과 같은 회사법상의 구조적 거래가 회사와 주주의 이해가 대립하는 문제로 취급되지 않았던 것이다.⁶⁴⁾ 1998년 구 상법에 제382조의3이 신설된 이래 지금까지 이 같은 취지는 크게 훼손되지 않은 채 오늘에 이르고 있다. 더군다나 2025년 상법 개정이 제382조의3의 기존 취지를 '전면적으로' 수정하거나 무시하겠다는 의도에서 출발하였다는 것을 증명할 객관적 근거를 찾을 수 없다.⁶⁵⁾ 따라서 개정 상법 제382조의3 제1항은 이사에게 회사와의 이해충돌은 물론 그로 인해 주주에게까지 이해가 상충하는 행위를 금하는 규범으로 보아야 한다.

(2) 객관주의 해석론

전통적으로 상법 제382조의3에서 정한 이사의 충실의무는 앞서 본 바와 같이 본질적으로 소극적 성격을 띠고 있으므로, 이를 근거로 이사에게 주주의 이익을 적극적으로 보호하여야 할 의무까지 도출하기는 어렵다. 설령 입법자가 이사에게 주주에 대한 직접적인 의무를 부과하려는 의도를 가지고 있었다고 하더라도 개정 상법 제382조의3의 표제어와 제1항의 내용을 종합해 보면 그러한 의도가 명확하게 반영되었다고 해석하기는 쉽지 않다.⁶⁶⁾ 따라서 개정 상법 제

61) Julian Velasco, *The Diminishing Duty of Loyalty*, 75 Washington and Lee Law Review 1035, 1037(2018).

62) 김건식/노혁준/천경훈, 앞의 책, 450면; 이윤석, "상법상 이사의 의무 규정의 개정에 관한 연구," 「상사법연구」 제44권 제3호(한국상사법학회, 2025), 198면.

63) 한국상사법학회 편, 「주식회사법대계 II」 제4판(법문사, 2022), 790면(고창현 변호사 집필부분).

64) 위의 책, 같은 면(고창현 변호사 집필부분).

65) 여러 상법 개정안의 입법 취지에 관하여는 천경훈, 앞의 논문, 290-299면 참조. 본고에서 여러 번 언급한 바대로 구 상법 제382조의3의 개정은 제1항에서 구 상법의 조문에 '및 주주'를 추가하고, 제2항을 신설하고, 동조의 표제어에 '등'을 첨가한 것이 전부이다.

66) 개정 상법 제382조의3 제1항에 따른 이사의 의무에 대응하여 주주가 어떤 권리를 행사할 수 있을지에 대하여 해석상 어려움이 있음을 인정하면서도 동 조문이 이사의 주주에 대한 직접적인 의무 부담을 인정할 수 있다는

382조의3 제1항을 종전 규정과 본질적으로 다른 의미로 이해할 여지가 없다.⁶⁷⁾

이사와 주주 사이에는 법률상 계약관계가 존재하지 않으므로 이사의 개별 행위가 주주에게 직접적인 권리침해로 귀결된다고 전제하기도 어렵다. 이러한 점을 고려하면 개정 상법 제382조의3 제1항은 이사의 충실의무의 대상이 회사라는 전제하에 이사가 회사에 대하여 사익을 추구하는 행위를 원칙적으로 금지하고 그 결과로 주주와 이사 사이에 간접적인 이해상충이 발생하는 경우까지 함께 차단하려는 취지로 이해함이 타당하다. 달리 표현하자면, 이사의 회사에 대한 이해충돌행위는 회사에 손해를 발생시키고 회사의 가치를 저하시켜 그 효과가 궁극적으로 주주의 이익 침해로 이어진다는 인식이 제1항에 반영되어 있는 것이다.⁶⁸⁾ 이러한 맥락에서 제1항에 언급된 ‘주주’는 개별 주주가 아니라 집단적 의미의 주주를 가리키는 것으로 해석하면 충분하다.⁶⁹⁾ 주주는 주주총회의 구성원으로서 제도적으로 파악되는 존재이며 개별 주주는 회사의 경영에 대하여 각기 상이하고 지속적으로 변화하는 의사를 지닌다는 점을 감안할 때 입법자가 특정한 개별 주주를 전제로 하여 규정을 개정하였다고 보기는 더욱 어렵기 때문이다.⁷⁰⁾

(3) 개정 상법 제382조의3 제1항을 위반하는 가상 사례

개정 상법 제382조의3은 이사의 충실한 직무수행이 반드시 ‘회사 및 주주’를 위하여 이루어질 것을 요구하고 있다. 따라서 이사의 행위가 오로지 회사만을 위한 것이거나 반대로 주주만을 위한 경우라면 곧바로 제1항 위반이 될 수 있음을 뜻한다. 이사의 행위가 개정 상법 제382

주장(이승환, 앞의 논문, 16-17면)은 논리의 수미일관성이 충분하지 못하므로 납득하기 곤란하다.

- 67) 김효정, 앞의 논문, 21면; 박건도, “영국 회사법상 회사의 성공을 촉진할 의무,” 「법과 정책연구」 제25집 제2호(한국법정책학회, 2025), 268-269면; 이수진, “경영판단원칙, 이사 책임에 대한 입법적 방어수단 검토,” 「NRS 현안분석」 제371면(국회입법조사처, 2025), 7면; 장정애, 앞의 논문, 25면.
- 68) 미국법에서도 이사의 신인의무는 주주나 다른 이해관계자에게 직접 적용되지 않는다는 주장이 있다. John C. Coates, IV, *Measuring the Domain of Mediating Hierarchy: How Contestable Are U.S. Public Corporations?*, 24 *Journal of Corporation Law* 837, 839 n.9(1999)(“directors owe fiduciary duties to the corporation (and not directly to the shareholders).”); Asaf Raz, *The Legal Primacy Norm*, 74 *Florida Law Review* 933, 974(2022)(“fiduciary duties do not directly run to either shareholders or stakeholders.”).
- 69) 미국의 경우 “델라웨어 회사법 판례는 이사가 “회사” 또는 “회사와 그 주주”에 대해 신인의무를 진다는 점을 종종 실시한다. 그러나 후자의 표현은 주주들 간에 이해충돌이 있는 사례에서 알 수 있듯이 다소 오해의 소지가 있다. 이러한 상황에서 이사는 회사 또는 전체 주주에게 가장 유리한 행위를 할 수 있다. 따라서 보다 정확하게 이야기하자면, 전통적인 입장에 따라 이사는 집단으로서의 주주의 이익을 위해 (“그리고 주주들”에게가 아니라) 회사에 신인의무를 진다는 것이다.” Edward B. Rock, *Adapting to the New Shareholder-Centric Reality*, 161 *University of Pennsylvania Law Review* 1907, 1956-1957(2013).
- 70) 델라웨어주 형평법원은 “이사는 주주들의 끊임없이 변화하는 감정을 기록하는 온도계가 아니다. 이사는 임기 동안 주주들이 동의하지 않더라도 주주에게 이익이 될 것이라고 믿는 선의의 조치를 취할 수 있다”고 판시한 바 있다(In re Lear Corp. Shareholder Litigation, 967 A.2d 640, 655(Del.Ch. 2008)(“Directors are not thermometers, existing to register the ever-changing sentiments of stockholders During their term of office, directors may take good faith actions that they believe will benefit stockholders, even if they realize that the stockholders do not agree with them.”)).

조의3 제1항에 저촉되는 상황을 가정하면 다음과 같은 유형을 상정할 수 있다.

우선, 이사가 주주총회에 대한 절대적인 영향력을 행사하여 자신의 보수를 시장의 통상적인 수준이나 회사의 경영성과에 비추어 현저히 과다하게 책정하는 경우를 들 수 있다. 이사에겐 현저히 과다한 보수를 지급한다는 것은 회사의 부(富)가 이사 개인에게 이전되는 것과 다를 바 없어⁷¹⁾ 회사는 증가한 보수 부담으로 인해 수익성이 저하된다. 이는 다시 주주에 대한 배당의 축소나 기업가치 하락의 형태로 주주에게 전가된다. 결국 이사의 사익 추구는 회사의 손해를 매개로 하여 주주와 이사 사이에 간접적인 이해상충을 야기한다.

다음으로, 이사가 자신의 지위 유지를 목적으로 하는 이른바 참호구축(entrenchment)을 위하여 객관적으로는 회사와 주주 모두에게 이익이 될 수 있는 공개매수나 인수·합병 제안에 대하여 과도한 방어 조치를 취하거나 방어 과정에서 회사의 자원을 과도하게 소모하는 경우를 생각해 볼 수 있다. 예컨대, 이사가 제3자로부터 합리적인 인수 프리미엄이 포함된 제안을 받았음에도 불구하고 자신의 해임 가능성의 증가를 이유로 이를 배척하는 대신에 공격자의 그린 메일(greenmail) 요구에 쉽게 응하거나 과도한 비용을 들여 백기사를 확보하는 등 고비용의 방어 전략을 선택한다면 주주는 잠재적으로 획득할 수 있었던 인수 프리미엄과 회사 자산을 동시에 상실하게 된다. 이러한 경우에도 이사의 행위는 회사의 손해를 통해 간접적으로 주주와 이사 사이의 이해상충을 초래하는 것으로 평가될 수 있다.⁷²⁾

(4) 이사의 회사 및 주주를 위한 충실의무 위반에 따른 손해배상청구

개정 상법은 종전 규정의 구조를 유지한 채 그 문언에 ‘주주’를 병기함으로써 이사가 직무를 수행함에 있어 다른 이해관계자들에 비하여 주주의 이익을 보다 우선적으로 고려할 필요가 있음을 확인하는 데 그치고 있다.⁷³⁾ 이 정도 수준의 입법만으로 개정 상법 제382조의3 제1항이 독자적인 청구권의 근거를 주주에게 새로이 마련하였다고 보기는 어렵다. 따라서 이 규정을 근거로 주주가 이사를 상대로 직접 손해배상을 청구할 수 있다고 해석할 수 없다.⁷⁴⁾ 결국 이사의 위법·부당한 직무수행에 대한 책임추궁은 여전히 기존의 책임 규정에 의존하여야 한다. 즉, 상법 제399조에 따라 회사가 이사에 대하여 직접 책임을 묻거나, 회사가 이를 행하지 않는 경우에 상법 제403조에 따른 대표소송을 통해 주주가 회사에 발생한 손해의 회복을 도모하는 방

71) 대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결.

72) 이와 관련하여 미국에서는 이사가 적대적 M&A에 대하여 참호구축을 위해 “방어적 조치를 채택하거나 유지하기로 한 결정은 이사들의 이익이 공격자 이외의 주주들의 이익과 충돌할 가능성이 있기 때문에 충실의무에 따라 다루어질 수 있다”는 게 일반적인 입장이다. Christine Hurt, *The Hostile Poison Pill*, 50 U.C. Davis Law Review 137, 146(2016).

73) 개정 상법 제382조의3 제1항에서 ‘주주’를 추가한 것은 기존의 법리를 주의적으로 규정한 것에 지나지 않는다(권중호, 앞의 책, 315조).

74) 김효정, 앞의 논문, 21면.

식이 그것이다. 물론 기존과 마찬가지로 주주가 판례에 따른 상법 제401조의 요건을 충족하는 경우 이사를 상대로 하는 직접적인 책임추궁도 가능하다.

(5) 이사의 회사 및 주주를 위한 충실의무 위반에 따른 배임죄

배임죄는 타인의 사무를 처리하는 자가 그 임무에 위배되는 행위로 재산상 이득을 취득하거나 제3자로 하여금 이를 취득하게 하여 사무의 주체인 타인에게 손해를 가함으로써 성립한다(형법 제355조 제2항). 이 경우 “타인의 사무를 처리하는 자”는 양자 간의 신임관계에 기초하여 타인의 재산관리에 대한 보호·관리 의무가 있는 사람”을 가리킨다.⁷⁵⁾ 이사는 독립된 법인격을 가지는 회사의 업무를 처리하는 지위에 있는 자이므로 형법상 배임죄에서 말하는 ‘타인의 사무를 처리하는 자’에 해당한다. 그러나 이사가 회사 및 주주를 위하여 직무를 수행한다는 사정만으로 곧바로 이사가 주주의 재산을 관리하는 지위에서 주주의 기관으로서 활동한다고 볼 수 없다.

배임죄에서 요구되는 ‘재산상 손해’라 함은 본인의 총체적인 재산가치가 현실적으로 감소하거나 그러한 위험이 초래되는 경우를 의미하는데, 이사의 의무위반으로 직접 영향을 받는 재산은 회사의 재산이지 주주의 개별 재산이 아니다.⁷⁶⁾ 따라서 이사와의 관계에서 주주를 피해자로 하는 배임죄를 상정할 수 없다.⁷⁷⁾ 이처럼 개정 상법 제382조의3이 이사의 회사 및 주주를 위한 충실의무를 명시한 것을 근거로 하여 배임죄에서 ‘타인의 사무를 처리하는 자’의 범위를 확장 해석하는 것은 허용될 수 없는 것이다. 이는 형법 범규의 엄격해석과 죄형법정주의의 요청에 정면으로 배치된다는 점에서도 당연한 사항이다.⁷⁸⁾

3. 개정 상법 제382조의3 제2항 해석론

가. 주주이익보호의무의 의의

(1) 개정의 약사(略史)

75) 대법원 1987. 4. 28. 선고 86도2490 판결.

76) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결.

77) 한국거버넌스포럼, 「2025년 개정 이사 충실의무 조항에 따른 주식회사 이사의 의무이행 가이드라인」(2025), 30-31면. 대법원 판례는 이사는 주주들에 대한 관계에서 직접 그들의 사무를 처리하는 자의 지위에 있지 않다는 것이 확고한 입장이다(대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결; 대법원 2004. 6. 17. 선고 2003도7645 전원합의체 판결; 대법원 2009. 5. 29. 선고 2008도9436 판결; 대법원 2025. 7. 17. 선고 2025도2805 판결(서울고등법원 2025. 2. 3. 선고 2024노635 판결에 대한 상고기각 판결)).

78) 문성 외 4인, 「2025 개정상법 해설 및 실무 가이드: 주주 충실의무 및 상장회사 지배구조 개편을 중심으로」(지원출판사, 2025), 51-52면; 천경훈, 앞의 논문, 315-317면.

개정 상법 제382조의3 제1항이 이사에 회사 및 주주를 위하여 직무를 충실히 수행할 것을 요구하고 있는 데 반하여 제2항은 직무수행의 구체적 기준으로서 총주주의 이익을 보호할 의무와 전체 주주의 이익에 대한 공평한 대우 의무를 포함하는 이른바 ‘주주이익보호의무’를 명문으로 규정하고 있다. 2025년 상법 개정 이전에도 이사가 주주를 보호하여야 하는 의무는 상법 제382조 제2항을 통해 민법상 수임인의 선관주의의무 규정(민법 제681조)이 준용되는 구조 속에서 도출되었다. 또한 대법원이 주주의 직접적 손해에 대하여 상법 제401조에 따른 이사의 제3자 책임을 인정한 것⁷⁹⁾ 역시 이사의 주주이익보호의무를 제도적으로 수용한 결과로 이해할 수 있다.

본질적으로 주주는 주식회사에 자본을 제공하는 주체이자 가장 핵심적인 이해관계자이므로, 이사의 선관주의의무는 그 궁극적 귀결에 있어 주주의 이익보호와 밀접하게 연결되어 있다.⁸⁰⁾ 이러한 주주이익보호의무는 종전에는 이를 뒷받침하는 명시적 규정 없이 해석을 통해 인정되었지만, 2025년 개정 상법은 이를 조문으로 명문화하여 해당 의무의 존재와 내용을 확인한다는 점에서 중요한 의미가 있다.⁸¹⁾ 과거 명문 규정이 없던 시기에는 합병이나 신주발행과 같이 주주의 이해에 중대한 영향을 미치는 회사의 행위에 대하여 법원이 그 적법성을 심사함에 있어 주주의 이익이 실질적으로 침해되었는지와 이사들이 충분한 숙고와 검토를 거쳤는지에 대해서는 상대적으로 소홀히 한 채 법인으로서 회사의 형식적 이익이나 제소요건 충족 여부 등 외형적 요소에 치중하는 경향이 없지 않았다.⁸²⁾ 그러나 이제 주주이익보호의무가 명시된 이상 향후 법원은 이 규정을 토대로 이사의 의사결정 과정을 종전보다 한층 엄격하고 꼼꼼하게 살펴볼 것으로 예상된다.

(2) 객관주의 해석론

이사는 회사와의 관계에서 수임자의 지위에 서 있지만 주주와는 직접적인 계약관계를 형성하지 않는다. 그 결과 이사는 원칙적으로 회사에 대하여 선관주의의무를 부담한다. 개정 상법 제382조의3 제2항이 이사가 직무를 수행하는 과정에서 주주의 이익을 고려하여야 할 의무를 명시한다고 해서 이사가 회사에 대하여 의무를 부담한다는 법리가 바뀌는 것은 아니다. 이사의 직무는 회사에 대한 것이라는 사실과 이사와 회사의 관계를 규정한 상법 제382조 제2항이 변경되지 않았다는 사실에 비추어 보면 기존과 다르게 해석할 이유가 없기 때문이다.⁸³⁾

79) 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결.

80) 법형식적으로는 이사가 회사에 대한 수임인의 지위를 가지지만, 이사가 회사의 법인격을 통해 주주와 간접적인 계약관계를 맺고 있어 양자는 진정한 위임관계에 있다는 주장이 개진되어 있다(中島茂, 「會社と株主の世界史」(日本經濟新聞出版, 2025), 278-280頁).

81) 천경훈/정준혁, 앞의 논문, 19-20, 40면.

82) 위의 논문, 35면.

83) 권용수, “개정 상법상 이사의 의무와 행동 규범에 관한 검토 - 일본의 법 해석론과 지침 등도 참고하여 -, ”

주식회사 제도하에서 주주에게는 유한책임의 원칙이 적용되므로 회사가 경영상 실패를 겪더라도 주주는 출자한 금액을 초과하는 손실을 부담하지 않는다. 이러한 구조는 주주로 하여금 위험성이 높은 투자나 적극적인 사업 확장을 이사회에 요구하는 유인으로 작동한다. 여기서 회사가 자금 차입을 확대하여 대규모 투자를 단행하거나 자기주식을 취득하는 전략을 펼치는 경우를 가정하기로 한다. 이러한 전략이 성공할 경우 주주의 수익은 확대되는 반면 회사의 재무적 위험 또한 함께 커진다. 반대로 시장 상황이 악화되거나 투자가 실패하면 회사는 채무 상황에 어려움을 겪게 되고 심한 경우 지급불능이나 파산에 이르게 될 가능성도 배제할 수 없다. 이처럼 주주는 자신의 기대수익을 극대화하기 위해 위험을 감수하려는 경향을 보이지만 그러한 선택이 항상 회사의 이익과 일치한다고 보기는 어렵다.

회사 이익과 주주 이익은 대체로 정(正)의 상관관계를 가지지만 주주 이익의 증대가 곧바로 회사 이익의 증가로 귀결되는 것은 아니다. 예컨대, 이사회가 기존 주주들이 가진 지분에 비례해 주식을 나누어주는 방식의 증자(무상증자)를 결의하는 경우 일반주주의 입장에서는 자신의 이익이 보호된 것으로 인식할 것이지만, 그렇다고 해서 이사가 반드시 회사를 위하여 직무를 충실하게 수행한 것은 아니라는 주장이 제기될 수 있다. 무상증자는 다분히 주주친화적인 목적을 가지는 반면에 회사에 새로운 자금이나 자산을 유입시키지 않은 채 자본 구조를 회계적으로 조정하는 데 그치기 때문이다.⁸⁴⁾ 따라서 이사는 직무를 수행함에 있어서 주주의 기회주의적 행동을 봉쇄함은 물론이고 법인격의 존재의의를 감안하여 어느 행위가 회사의 최선의 이익을 위한 것인지를 먼저 고려하면서도 동시에 주주를 보호할 수 있는지를 살피는 게 마땅하다.⁸⁵⁾ 설령 이사의 의사결정이 주주의 다소 즉각적인 이익에는 부합하지 않더라도 그것이 회사의 장기적 가치와 지속 가능성을 제고하는 것이라면 여전히 회사의 최선의 이익을 위한 것으로 평가될 수 있다. 이는 회사가 계속기업(going concern)으로서 장래에도 영업을 영위할 것을 전제로 이사가 현재의 주주뿐 아니라 미래의 주주까지 시야에 두고 판단할 것을 요청하는 관점에서 수긍할 수 있다.⁸⁶⁾

「기업법연구」 제39권 제4호(한국기업법학회, 2025), 290면.

84) 무상증자의 여러 목적으로는 주가 부양, 유통주식수 확대를 통한 유동성 제고, 기존 주주의 만족도 상승 및 지분구조조정 등이 있다(김종희, “기업의 증자 유형에 따른 기업가치의 변화에 대한 연구,” 「기업경영연구」 제32권 제2호(한국기업경영학회, 2025), 28-29면).

85) Alex Wong et al., *Company Law: An Interactive Approach* 229(2d ed. 2020).

86) *Id.* at 230. 1987년 잉글랜드와 웨일스 항소법원장인 Nourse도 *Brady v. Brady* 사건에서 “법인인 회사의 이익은 그 회사에 이해관계를 가진 자들의 이익과 구별될 수 없다. 그 이해관계자들은 누구인가? 회사가 계속기업이면서 동시에 지급 능력이 있는 경우에는, 무엇보다 현재의 주주들, 그리고 의심할 여지 없이 미래의 주주들이 그 대상이 된다”고 판시한 바 있다. 3 BCC 535 at 552(“the interests of a company, an artificial person, cannot be distinguished from the interests of the persons who are interested in it. Who are those persons? Where a company is both going and solvent, first and foremost come the shareholders, present and no doubt future as well.”).

(3) 개정 상법 제382조의3 제1항과의 구별

이사와 주주 사이에는 대가적 관계가 존재하지 않음에도 불구하고 개정 상법 제382조의3 제2항은 이사가 주주에 대하여 부담하는 일방적인 보호의무를 규정하고 있다. 이러한 주주이익 보호의무를 같은 조 제1항이 규정하는 이사의 충실의무와 동일한 범주로 파악하는 것은 타당하지 않다. 그 이유를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 앞서 살핀 것처럼 개정 상법 제382조의3의 표제어가 ‘충실의무 등’으로 규정되어 있다는 점은 입법자가 제2항의 의무를 제1항의 충실의무와 완전히 동일시하려는 의도를 가지고 있지 않았음을 시사한다. 만약 입법자가 제2항을 제1항에 연결하고자 하는 명백한 의사가 있었다면 제2항을 “이사는 제1항에 따라 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다”로 표현하였을 것으로 미루어 짐작한다(밑줄-필자).⁸⁷⁾

둘째, 이사가 회사의 경영 전문가로서 주의를 다해 직무를 수행해야 할 의무를 뜻하는 선관주의의무는 회사의 전반적인 이익(corporate interest)을 보호하고 증진하는 것을 주된 목적으로 한다. 이사가 선관주의의무를 위반하였는지 여부는 이사가 의사결정을 함에 있어 충분한 정보수집, 적절한 절차 준수, 합리적인 위험관리 체계를 갖추었는지를 중심으로 판단한다. 이에 비해 이사의 충실의무는 이사의 지위가 회사로부터의 위임에 기초한 신뢰관계에 놓여 있다는 점을 전제로 이해충돌 상황에서 사익을 배제하고 회사의 이익을 우선할 것을 요구하는 규범이다. 한편, 주주 이익은 구조적으로 회사 이익과 일치하지 않을 수 있으며, 오히려 주주의 유한책임 구조로 인해 주주가 과도한 위험 선호를 보이는 경우 회사 이익과 정면으로 충돌할 가능성도 상존한다. 이러한 상황에서 개정 상법 제382조의3 제2항을 제1항의 충실의무와 동일한 규범 강도로 해석한다면, 이는 이사에게 제1항에서 “회사 및 주주를 위한다”는 것과 제2항에서 “주주이익보호의무를 이행한다”는 것 사이에서 해결 불가능한 규범적 긴장을 부과하는 결과를 초래한다. 따라서 이사의 선관주의의무를 바탕으로 하는 제2항을 합리적으로 해석하기 위해서는 회사와 이사 사이의 이해충돌행위를 규제하는 제1항으로부터 구분하여 취급할 수밖에 없다.⁸⁸⁾

셋째, 기업경영의 본질적 불확실성과 사후적 사법심사의 한계를 고려하여 법원은 경영판단의 원칙을 인정하고 있다. 앞서 본 바와 같이 개정 상법 제382조의3이 원칙중심규제의 형태를 취하고 있는 이상 이사의 적극적인 경영 활동을 유도하기 위해서는 그에게 상당한 재량을 보장할 필요가 있다. 다만, 경영판단의 원칙은 합리적 정보수집과 절차 준수 등을 통해 주의를

87) 예컨대, 상법 제368조의4 제3항은 “회사가 제1항에 따라 전자적 방법에 의한 …”으로 표현함으로써 제1항과의 연계성을 분명히 하고 있다.

88) 권중호, 앞의 책, 316면.

다 기울인 경우 설령 뜻밖의 결과가 나오더라도 이사의 책임을 실제로 제한해 주는 기능을 가지는 것으로 이해될 뿐 이해상충 상황에서의 사익추구 등 충실의무 위반을 광범위하게 면책하여 이사의 재량을 확대하려는 법리로 볼 수 없다. 이사가 자신의 개인적 이익을 위하여 회사에 손해를 입힌 경우처럼 전형적인 충실의무 위반에 대해서는 경영판단의 원칙이 적용될 여지가 매우 좁거나 부정될 수밖에 없다.⁸⁹⁾ 이처럼 이사가 개인적 이익을 위해 회사에 손해를 입힌 제1항 위반행위에 대해서는 경영판단의 원칙에 따라 쉽게 보호받을 수 없다는 점에서 제1항은 제2항과는 분명히 구별되어야 한다.

나. 각론: 총주주 이익 보호의무의 내용

개정 상법 제382조의3 제2항 전단은 이사가 총주주의 이익을 보호할 의무를 부담한다고 규정하고 있다. 그러나 주식회사의 주주는 대주주와 소수주주, 장기투자자와 단기투자자, 기관투자자와 개인투자자 등 매우 다양하며, 이들이 추구하는 이익의 내용과 위험 선호는 사안마다 현저하게 달라질 수 있다. 이사의 일반적인 경영판단이 특정 주주의 이해(利害)에는 부합하지만 다른 주주의 이해에는 반할 수 있다는 점에서 개별 주주의 선호를 모두 충족시키는 의사결정은 사실상 불가능하다. 예컨대, 단기적인 주가 상승을 중시하는 주주와 장기적인 성장과 재무적 안정성을 선호하는 주주 사이의 이해는 본질적으로 충돌할 수밖에 없다. 따라서 제2항의 ‘총주주’를 개별 주주들의 이익을 단순히 집계한 개념으로 이해하는 것은 상호 양립할 수 없는 요구를 동시에 충족할 것을 이사에게 요구하는 것과 다름없다. 이는 실현 가능성이 없는 의무를 이사에게 부과하는 해석이어서 받아들일 수 없다.⁹⁰⁾ 이 점에서 ‘총주주’는 “개별 주주들의 선호를 하나 하나 존중한다는 뜻이 아니라 한 덩어리로서의 주주,⁹¹⁾ 즉 집단으로서의 모든 주주(all shareholders as a group)⁹²⁾ 또는 전체로서의 주주(shareholders as a whole)⁹³⁾를 뜻하는 것으로 풀이하여야 한다.⁹⁴⁾ 같은 맥락에서 이사에게 요구되는 총주주 이익 보호의무 역

89) 이승환, 앞의 논문, 6면(충실의무 위반에 “경영판단의 원칙을 적용함으로써 이사의 책임을 배제하거나 완화해 줄 필요성이나 이론적 근거는 더 줄어들다고 볼 수 있다.”); 장정에, 앞의 논문, 7면(“통상 충실의무는 ... 경영판단의 원칙 ... 에 의하여 비교적 쉽게 이사가 면책되는 선관주의 위반과 달리, 이를 위반할 경우 경영판단원칙의 적용과 함께 그 거래가 전체적으로 공정하다는 점이 추가로 입증되어야 면책이 가능하다.”).

90) ‘총주주’를 개별 주주 한 명 한 명을 모은 것으로 해석하는 경우 이사는 개별 주주들의 서로 다른 이익을 모두 충족시켜야 하는 의무를 부담하게 되는데, 이러한 의무를 실현하는 것은 불가능하다.

91) 법안심사제1소위원회, 「제422회 국회(임시회) 법제사법위원회 회의록」 제2호(국회사무처, 2025.2.24.), 56면 (이정문 의원 발언 부분).

92) Roger Coffin, *A Responsibility to Speak: Citizens United, Corporate Governance and Managing Risks*, 8 Hastings Business Law Journal 103, 115(2012).

93) Watson & Buckley, *supra* note 52, at 234. 영국 회사법(Companies Act 2006) 제172조 제1항은 “회사의 이사는 회사의 구성원 전체의 이익을 위하여 회사의 성공을 가장 잘 촉진할 수 있다고 선의로 판단되는 방식으로 행동하여야 한다”(“A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole.”)고 규정하고 있다.

시 개별 주주의 주관적 선호를 기준으로 삼는 것이 아니라 주주 전체에 공통적으로 귀속되는 집합적·객관적 이익을 보호하여야 할 의무로 이해함이 타당하다. 이러한 해석에 따르면, 이사는 특정 주주의 사익을 위하여 직무를 수행해서는 안 되며, 주주 전체를 하나의 집단으로 보았을 때 귀속되는 몫을 극대화하는 방향으로 의사결정을 하여야 한다.⁹⁵⁾ 이는 곧 총주주 이익 보호의무가 개별 주주의 요구를 추종하는 의무가 아니라, 주주 집단 전체의 가치 증대라는 관점에서 행사되어야 함을 의미한다.

아울러 현행 상법이 이사회 중심의 기업지배구조를 설계하고 있는 이상 이사는 개별 주주의 단기적 이해관계나 일시적 여론에 좌우되기보다는 회사의 장기적 가치 극대화를 중시하는 합리적인 가상의 영구주주를 기준으로 경영판단을 하여야 한다. 이러한 접근은 주주들의 이해관계가 복잡하게 분화된 상황에서도 전체 주주의 이익을 균형 있게 반영할 수 있는 기준을 제공하고, 기업의 지속가능한 성장과 장기적 가치 창출을 뒷받침한다.⁹⁶⁾ 이 같은 판단기준은 특히 물적분할, 합병, 대규모 유상증자 등 지배구조에 중대한 영향을 미치는 의사결정에서 중요하게 작용한다. 예컨대, 해당 안건이 다수 주주의 찬성으로 주주총회에서 쉽게 가결될 것이 예상되더라도 이사는 그 결의가 총주주의 이익에 실질적으로 부합하는지를 선행적으로 검토한 후 주주총회에 부의하여야 한다.⁹⁷⁾ 다수결이라는 형식적 절차를 충족하였다는 사정만으로 그 의사결정이 곧바로 정당화되는 것은 아니다. 다수결에 의해 채택된 안건이 소수주주의 이익을 일방적으로 희생시키고 주주 전체의 집합적 이익을 훼손하는 결과를 초래한다면, 이는 총주주 이익 보호의무에 위반되는 것으로 평가될 수 있는 것이다. 이러한 의미에서 개정 상법 제382조의3 제2항 전단은 단순히 다수결의 절차적 정당성만을 요구하는 규정이 아니라 다수결의 결과가 실질적으로 정당한지를 심사하는 기준을 제공하는 규범으로 기능한다. 이는 다수결이 소수주주에 대한 부당한 희생을 강요하는 수단으로 남용되는 것을 통제하는 역할을 수행할 것으로 기대된다.

다. 각론: 전체 주주 이익 공평대우의무의 내용

개정 상법 제382조의3 제2항 후단에서 정한 ‘전체 주주의 이익에 대한 공평대우의무’라 함은

94) 이승환, 앞의 논문, 12면; 천경훈, 앞의 논문, 303면.

95) 천경훈, 위의 논문, 303-304면.

96) Gubler 교수는 회사의 지속가능하고 장기적인 가치를 최우선으로 생각하는 ‘가상의 영구주주’(hypothetical permanent stockholder)라는 개념을 제시하고 있다(Zachary J. Gubler, *The “Section 122 Revolution” in Delaware Corporate Law and What to Do About It*, 101 Cornell Law Review 31, 37(2025)). ‘가상의 영구주주’는 단기적 이해관계의 모호성을 배제하고, 회사의 존속이라는 가장 중요한 목표에 초점을 맞춰 총주주의 이익을 판단할 수 있는 객관적이고 합리적인 기준점을 제시한다. 따라서 ‘가상의 영구주주’는 완벽하지는 않을지라도 개정 상법 제382조의3 제2항 전단에서 정한 ‘총주주의 이익’의 판단기준을 구체화하는 데 참고될 수 있는 준거틀로 사용가능하다(김효정, 앞의 논문, 27면).

97) 권용수, 앞의 논문, 305-307면.

이사가 직무를 수행하는 과정에서 정당한 이유없이 특정한 주주나 주주 그룹에게만 유리하고 다른 주주에게 불리한 결정을 하지 않아야 한다는 것을 뜻한다.⁹⁸⁾ 이는 이사의 의사결정이 주주 전체의 이해관계를 균형 있게 고려하여 이루어져야 함을 요구하는 규범이다. 한편, 상법은 동일한 종류와 내용의 주식을 보유한 주주는 회사와의 법률관계에서 원칙적으로 동일한 취급을 받아야 한다는 이른바 ‘주주평등의 원칙’을 일반원칙으로 인정하고 있다. 이 원칙은 상법 제369조 제1항(1주 1의결권), 제418조 제1항(주주의 신주인수권), 제464조(이익배당의 기준), 제538조(잔여재산 분배) 등 개별 조항의 해석을 통해 구체적으로 구현된다.

‘주주평등의 원칙’과 ‘전체 주주 이익 공평대우의무’는 특정 주주만을 우대하거나 차별하는 행위를 배제한다는 점에서 공통된 지향점을 가진다. 두 규범 모두 ‘주주 간 공정한 취급’을 핵심 가치로 삼고 있으며, 지배주주나 특수관계인이 회사의 의사결정을 왜곡하여 다른 주주의 이익을 침해하는 상황을 방지하는 기능을 수행한다. 자사주 처분, 증자, 배당, 합병 등 회사의 구조적 의사결정 과정에서 양 규범은 모두 적용될 수 있으며, 특히 대주주에게 편향된 조치는 원칙적으로 두 규범을 동시에 침해할 가능성이 크다. 이러한 유사성 때문에 ‘전체 주주의 이익’에 대한 공평한 대우’라는 추상적인 표현보다는 주주평등의 원칙을 명시적으로 선언하는 것이 바람직하였다는 견해⁹⁹⁾도 제시되어 있다. 그러나 양자는 규범의 성격과 작동 방식에서 다음과 같이 명확하게 구별된다.

주주평등의 원칙은 주주가 회사와 맺는 법률관계에서 주식의 수와 종류에 따라 형식적·객관적 평등을 보장하는 원칙으로서,¹⁰⁰⁾ 이를 위반하여 일부 주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하는 약정은 특별한 사정이 없는 한 무효로 평가된다.¹⁰¹⁾ 반면, 전체 주주 이익 공평대우의무는 회사의 행위 자체가 아니라, 이사가 직무를 수행함에 있어 준수하여야 할 개인적 행위 기준이라는 점에서 성격을 달리한다. 만약 이사가 선의로 충분한 정보에 기초하여 주의를 다하여 재량 범위 내에서 의사결정을 하였다면 경영판단의 원칙이 적용되므로 설령 회사나 일부 주주에게 손해가 발생하였더라도 곧바로 개인적 책임이 인정되지 않는다.¹⁰²⁾

이처럼 주주평등의 원칙이 동일한 주식 또는 동일한 법적 지위에 대한 엄격한 형식적 평등을 요구하는 규범이라면, 전체 주주 이익 공평대우의무는 이사의 의사결정 과정 전반에서 실질적인 공정성과 형평을 확보하기 위한 규범이라 할 수 있다.¹⁰³⁾ 이상과 같이 양자가 선명하게

98) 천경훈, 앞의 논문, 304면.

99) 이현균, 「이사의 충실의무에 관한 연구」 한국법학원 연구보고서 상-25-01(한국법학원, 2025), 137면.

100) 대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결(주주평등의 원칙은 “주주는 회사와의 법률관계에서 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 함을 의미”한다.).

101) 대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결.

102) 천경훈, 앞의 논문, 310면. 이에 반하여 “주주공평대우의무의 경우에는 이해관계 충돌 상황에서 주로 적용되는 충실의무에 속하는 것으로서 경영판단의 원칙에 기해 이사의 책임 성립 여부를 따지는 접근법이 적절하지 않고 입증책임 분배 관점에서도 다른 접근이 요구된다”는 견해(이승환, 앞의 논문, 31면)도 있다.

103) 이승환, 앞의 논문, 11면.

구분될 수 있다는 점을 고려한다면 주주평등의 원칙이 전체 주주 이익 공평대우의무를 흡수하거나 대체할 수 없다.¹⁰⁴⁾ 따라서 기존 상법이 이미 주주평등의 원칙을 일반원칙으로 인정하고 있음에도 불구하고 별도로 전체 주주 이익 공평대우의무를 명문화한 것은 종전보다 한층 강화된 수준으로 주주의 이익 보호를 요구하려는 취지를 반영한 것으로 이해하면 족하다.¹⁰⁵⁾

전체 주주 이익 공평대우의무는 특정 주주가 다른 주주의 희생을 바탕으로 부당한 이익을 취함으로써 발생하는 ‘주주 간 부(富)의 이전’을 차단하고, 모든 주주가 자신이 보유한 주식의 비율과 내용에 상응하는 공정한 대우를 받을 수 있도록 보장하는 데 그 목적이 있는 것으로 읽어야 한다. 동일한 종류와 내용의 주식에 관하여 배당, 정보 제공, 의결권 행사 기회 등에서 대주주와 소수주주를 자의적으로 차별하는 행위는 이 의무에 정면으로 반한다. 예컨대, 경영권 분쟁 상황에서 이사가 특정 지배주주의 이해만을 일방적으로 대변하거나, 지배주주의 이익 보호만을 위하여 방어수단을 동원하여 일반주주나 소수주주의 이익을 희생시키는 경우에는 전체 주주의 이익을 공정하게 대우한 의사결정으로 평가될 수 없다.

라. 주주이익보호의무 위반에 따른 손해배상청구

2025년 상법 개정을 통해 이사의 주주이익보호의무가 명문으로 신설되었지만 이를 해태한 경우에 대한 주주의 구제 방법과 절차에 관해서는 별도의 규정이 마련되지 않았다. 이러한 입법 상황에서 이사가 주주이익보호의무를 위반하였다는 사정만으로 곧바로 주주에게 이사를 상대로 한 직접적인 손해배상청구권이 발생한다고 볼 수 없다.¹⁰⁶⁾ 같은 맥락에서 개정 상법 제382조의3 제2항으로부터 “개별 주주의 회사에 대한 금지청구권 내지 방해배제청구권이 도출된다고 보기”도 곤란하다.¹⁰⁷⁾ 결국 이사의 주주이익보호의무 위반으로 인한 손해를 어떠한 절차와 방식으로 회복할 것인지는 여전히 기존의 회사법적 책임 귀속 구조 속에서 다음과 같이 해석할 수밖에 없다.

첫째, 이사는 원칙적으로 주주와 법률상 계약관계에 있지 않으며, 회사에 대한 직무수행 과정에서 주주이익보호의무를 부담할 뿐이다. 다시 말해, 이 의무는 개별 주주를 상대로 직접 부담하는 권리·의무 관계가 아니라, 이사가 회사의 기관으로서 직무를 수행함에 있어 준수하여야 할 내부적 행위 기준에 가깝다. 따라서 이사가 주주이익보호의무를 제대로 이행하지 않는

104) 이러한 점에서 전체 주주 이익 공평대우의무가 주주평등의 원칙을 표명한 것이라는 주장(김효정, 앞의 논문, 8면)에 대해서는 수긍할 수 없다.

105) 김재범, 앞의 논문, 9면.

106) 이사의 선관주의의무 위반에 대해 주주가 상법 제382조 제2항에 터 잡아 직접 손해배상청구권을 행사하는 것이 인정되지 않는 상황에서 이사의 주주이익보호의무 위반에 대해 개정 상법 제382조의3 제2항을 근거로 하여 직접 손해배상청구를 허용한다는 것은 두 의무 사이의 체계적 균형을 유지하기 어려울 수 있다(김효정, 앞의 논문, 22면).

107) 서울중앙지방법원 2025. 9. 10.자 2025카합21210 결정.

다는 것은 이사가 임무해태를 하였다는 의미이므로 그로 인한 손해는 회사에 귀속된다. 따라서 원칙적으로는 회사가 상법 제399조에 근거하여 이사의 책임을 추궁하여야 하고, 회사가 책임추궁을 하지 않는 경우에 한하여 주주가 종전과 마찬가지로 상법 제403조에 따른 대표소송을 통해 회사를 대위하여 이사의 책임을 묻는 구조가 유지된다.¹⁰⁸⁾

둘째, 상법 제401조는 이사의 제3자에 대한 책임을 인정하고 있으나, 여기서 말하는 ‘제3자’는 주로 회사의 채권자를 상정하고 있다. 그 이유는 채권자가 회사 경영에 직접 관여할 수 없는 ‘외부자’로서 이사의 위법한 경영행위로 인한 결과를 일방적으로 감내할 수밖에 없는 지위에 있기 때문이다. 반면, 주주는 회사의 잔여이익을 분배받는 ‘내부자’로서 주주총회 등 제도적 통로를 통해 경영에 일정한 영향력을 행사할 수 있는 위치에 있다. 이러한 차이를 전제로 하여 상법은 외부자인 채권자를 두텁게 보호하기 위하여 제401조를 두고 있다.¹⁰⁹⁾ 주주에게 상법 제401조에 따른 손해배상청구권을 인정한다는 것은 주주를 채권자와 동일하게 취급하겠다는 뜻을 포함하고 있다.¹¹⁰⁾ 이처럼 주주에게 제3자로서 이사에 대한 손해배상청구권을 인정하는 것은 주주에게 회사의 ‘내부자’이면서 동시에 ‘외부자’라는 이중적 지위를 부여하는 것과 다를 바 없어 회사법 체계상 정합성을 해친다. 이에 한국 판례는 오랫동안 이사의 고의 또는 중과실에 의한 임무해태로 인해 주주가 직접적으로 입는 손해와 그러한 임무해태로 회사 자체가 손해를 입은 결과 주식가치의 하락 등으로 주주에게 귀속되는 간접손해(reflective loss)를 엄격히 구분하여 왔다. 그리하여 주주가 상법 제401조에 따라 제3자의 지위에서 이사를 상대로 직접 손해배상청구를 하는 것은 그가 직접손해를 입은 경우에 한하여 제한적으로 인정되고 있다.¹¹¹⁾ 개정 상법이 주주이익보호의무를 신설하였지만 기존의 이사의 책임구조 및 이사에 대한 책임추궁방법과 관련하여 추가적인 입법이 없었다는 점에 비추어 볼 때 예년과 같이 이사가 고의 또는 중대한 과실로 주주이익보호의무를 위반하여 주주에게 직접적인 손해를 가한 경우에 한하여 상법 제401조를 근거로 하여 주주가 이사를 상대로 손해배상을 청구할 수 있다고 풀이하는 게 마땅하다.¹¹²⁾

108) 이수진, 앞의 논문, 18면.

109) 상법 제401조처럼 이사의 제3자에 대한 책임을 규정한 입법례는 매우 희소하다(황남석, “상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 법제사적·비교법적 고찰,” 「상사법연구」 제39권 제2호(한국상사법학회, 2020), 197면). 대법원 판례에 따르면 “경제사회에서 중요한 지위에 있는 주식회사의 활동이 그 기관인 이사의 직무집행에 의존하는 것을 고려하여 제3자를 보호하고자” 상법 제401조를 둔 것이다(대법원 2006. 12. 22. 선고 2004다63354 판결).

110) 이원해, 「이사의 제3자에 대한 책임의 본질에 관한 연구」(한양대학교 박사학위논문, 2021), 245면.

111) 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결.

112) 국내에서는 이사가 주주이익보호의무를 위반하는 경우 “통설/판례상 제401조의 제3자는 주주를 포함하고 최소한 주주의 직접손해에 관하여는 이견 없이 손해배상청구를 인정”하고 있으므로 “그 위반에 대한 책임을 제401조에 기해 묻기는 이론적으로나 현실적으로 더 쉬워졌다”는 견해(천경훈, 앞의 논문, 319면), “상법에는 이사의 의무 위반에 대한 제3자 책임의 추궁체계가 제401조를 경위하도록 규정되었으므로 주주는 제401조에 의거하여 이사에 대해 손해배상을 청구할 수 있다고 본다”는 견해(김재범, 앞의 논문, 11면)와 “주주가 개정상법

다. 주주이익보호의무 위반에 따른 배임죄

이사는 회사라는 별도의 법인격을 위한 '타인의 사무를 처리하는 자'이다. 이사의 배임죄가 성립되는 경우를 면밀히 들여다보면 본인·피해자는 회사이고 주주는 그 결과 손해를 입는 간접적 이해관계인에 불과하다. 비록 주주가 회사의 구성원이라는 지위를 가지기는 하지만, 회사와 주주는 법적으로 엄연히 구별되는 주체이며 양자의 재산 역시 엄격히 분리되어 있다. 결국 주주는 이사에게 자신의 재산에 대한 관리나 처분을 위탁한 관계에 있다고 볼 수 없다. 따라서 이사가 개정 상법 제382조의3 제2항에서 규정한 주주이익보호의무를 위반하였다고 하더라도 동조 제1항의 경우와 마찬가지로 주주에 대한 관계에서 배임죄는 성립되지 않는다.¹¹³⁾

4. 소결

2025년 개정 상법 제382조의3은 이사의 충실의무 규정을 전면 개편함으로써, 기존의 '회사를 위한 충실의무'에 더하여 '주주를 위한 충실의무'와 '주주이익보호의무'를 명문화하였다. 그러나 이러한 입법은 이사의 의무범위를 실질적으로 확장하기보다는 기존 판례와 학설에 의해 형성되어 온 법리를 재확인·정제하는 성격을 지닌 것으로 해석함이 타당하다.

우선 개정 상법 제382조의3 제1항은 문언상 이사가 '회사 및 주주를 위하여' 직무를 충실히 수행할 것을 규정하고 있으나, 이를 이사가 주주 개개인에 대하여 직접적인 충실의무를 부담하는 것으로 해석하기는 곤란하다. 이사와 주주 사이에는 계약관계가 존재하지 않으며 상법 체계상 이사의 직무와 보수, 그리고 책임은 회사와의 관계를 전제로 설계되어 있기 때문이다. 따라서 제1항은 이사의 충실의무의 상대방을 여전히 회사로 한정하되 이사의 사익추구 행위가 회사의 가치 훼손을 통해 간접적으로 주주의 이익을 침해한다면 자신의 책임문제가 불거질 수 있다는 점을 주의적으로 명시한 것으로 이해되어야 한다. 이러한 해석에 따르면 제1항은 별도의 주주 직접청구권을 창설하지 않으며 형법상 배임죄의 성립 범위를 확장하는 근거로 쓰일 수 없다.

반면 개정 상법 제382조의3 제2항은 이사가 직무를 수행함에 있어 준수하여야 할 행위 기준으로 '총주주의 이익 보호의무'와 '전체 주주 이익 공평대우의무'를 명시하고 있다는 점에서 독자적 의의를 지닌다. 여기서 '총주주'는 개별 주주의 이익을 단순 합산한 개념이 아니라 집단으로서의 주주 전체를 의미하는 것으로 해석되어야 한다. 이는 주주 간 이해관계가 상충하는 상황에서 이사가 실현 불가능한 의무를 부담하는 것을 방지하고, 회사의 장기적·지속가능

제382조의3 위반에 따른 민법상 일반적인 손해배상청구권과 함께 상법 제401조에 근거한 손해배상청구권을 이사에 대해 행사할 수 있다고 해석하는 것은 충분히 가능하고, 또 타당하다고 생각한다"는 견해(이승환, 앞의 논문, 23면) 등이 있다.

113) 이수진, 앞의 논문, 19면.

한 가치를 기준으로 하는 의사결정을 가능하게 한다는 점에서 합리적이다. 또한 ‘전체 주주 이익 공평대우의무’는 주주평등원칙과 그 취지를 같이하지만, 회사 행위의 효력을 규율하는 기준이 아니라 이사의 책임 성립 여부를 판단하기 위한 규범이라는 점에서 구별되어 이해되어야 한다. 다만, 제2항 역시 주주에게 이사에 대한 직접적인 손해배상청구권을 부여하는 근거로 해석되기는 어렵다. 주주이익보호의무는 이사가 회사에 대한 선관주의의무를 이행하는 과정에서 부담하는 파생적·행위규범적 의무에 해당하며, 그 위반에 대한 책임추궁은 원칙적으로 회사의 소 제기나 주주대표소송의 틀 안에서 이루어져야 한다. 당연히 기존의 판례에 따라 주주가 제3자로서 이사를 상대로 소를 제기하는 것도 인정된다. 이처럼 개정 규정은 주주 보호를 강화하는 방향성을 제시한 것일 뿐 주주와 이사 사이의 법적 관계 구조를 근본적으로 재편한 것으로 볼 수 없다.

요컨대, 개정 상법 제382조의3은 이사의 충실의무와 주주이익보호의무를 개념적으로 분리하여 정비함으로써 이사의 책임을 여전히 회사에 귀속시키는 기본 구조를 전제로 하면서도 경영 판단 과정에서 주주 이익을 보다 분명히 고려하도록 하는 입법적 메시지를 담은 규정으로 이해할 수 있다. 장차 실무와 판례는 이 조문을 토대로 이사의 의사결정 절차와 판단 과정을 더욱 정교하게 검토하게 될 가능성이 크지만, 그 해석과 적용에 있어서는 회사법 체계 전반과 이사회 중심 지배구조의 기본 원리를 훼손하지 않는 신중한 접근이 요구된다.

IV. 맺음말

2025년 개정된 상법 제382조의3은 한국 자본시장의 고질적인 문제인 ‘코리아 디스카운트’를 해소하고 주주 가치를 제고하려는 입법적 시도로 평가받고 있다. 그러나 이 조항은 기존의 회사법 체계와 충돌할 가능성이 있는 파격적이고 모호한 내용들을 포함하고 있어 해석상·실무상 논란을 불러일으키고 있다. 본고는 이러한 문제의식을 출발점으로 하여 개정 조문의 입법 취지와 문언, 상법 체계 전반과의 관계, 그리고 기존 이론 및 법리와의 정합성을 종합적으로 검토함으로써 개정 상법 제382조의3에 대한 합리적인 해석 기준을 제시하고자 하였다.

개정 상법 제382조의3 제1항에서 ‘회사 및 주주를 위하여’라는 문언이 추가되었다고 하여 이사가 개별 주주에 대하여 직접적인 충실의무를 부담한다고 해석하는 것은 타당하지 않다. 이사는 여전히 회사라는 별도의 법인격을 위한 기관으로서 직무를 수행하는 지위에 있고 이사와 주주 사이에 직접적인 위임·수임 관계나 재산관리 관계가 성립한다고 보기는 어렵다. 따라서 개정 조문은 기존의 법리를 근본적으로 변경한 것이 아니라 이사의 회사에 대한 충실의무가 궁극적으로 주주 전체의 이익 보호로 귀결된다는 점을 주의적으로 명시한 것에 불과하다고 이

해함이 상당하다.

아울러 개정 상법 제382조의3 제2항에서 규정한 총주주 이익 보호의무 및 전체 주주 이익 공평대우의무는 주주평등의 원칙과 기능적으로 유사한 측면이 있으나 그 내용과 적용 방식에 있어서는 명확히 구별되어야 한다. 주주평등의 원칙이 동일한 주식에 대한 형식적 평등을 중시하는 데 반해 제2항의 의무는 이사의 직무수행 과정에서 특정 주주나 주주 집단에 대한 부당한 편향을 배제하고 실질적 공정성을 확보하기 위한 행위준칙으로 이해하는 것이 바람직하다. 이러한 해석은 다수결에 의해 정당화되는 형식적 결의라 하더라도 그 실질이 전체 주주의 이익을 침해하는 경우에는 이사의 책임 문제를 제기할 수 있는 규범적 근거를 제공한다는 점에서 중요한 의미를 갖는다.

한편, 이사가 개정 상법 제382조의3에 정한 의무를 위반하기만 하면 그 위반으로 인한 손해가 곧바로 직접 주주에게 귀속되는 것으로 볼 여지가 없다. 이사가 회사 및 주주를 위한 충실의무와 주주이익보호의무를 부담한다는 점은 인정하지만 기존의 책임추궁 법제는 전혀 변경되지 않았다. 따라서 이사가 개정 상법 제382조의3을 위반하는 경우 주주의 구제는 이사의 책임(제399조)을 회사가 직접 추궁하거나 주주가 대표소송(403조)을 통해 간접적으로 실현되어야 한다. 예외적인 경우에 한하여 주주는 판례에 기초한 법리를 바탕으로 상법 제401조에 따라 이사의 책임을 물을 수 있다.

이사의 회사 및 주주를 위한 충실의무 또는 주주이익보호의무 위반을 이유로 그를 주주에 대한 배임죄의 주체로 파악하려는 해석은 죄형법정주의 및 배임죄의 구성요건에 비추어 받아들이기 어렵다. 배임죄에서 보호되는 법익은 '본인'의 재산이다. 이사의 의무위반으로 직접 침해되는 것은 회사 재산이지 주주의 개별 재산이 아닌 것이다. 주주는 이사의 행위로 인하여 간접적인 경제적 손해를 입을 수는 있으나, 이는 회사 재산 가치 변동의 반사적 결과에 불과하다. 따라서 상법 제382조의3의 개정을 이유로 배임죄의 본인 개념이나 '타인의 사무를 처리하는 자'라는 구성요건을 확장하는 것은 허용되지 않는다.

결국 개정 상법 제382조의3은 이사의 직무수행 기준을 주주중심주의적 관점에서 재정렬하고자 한 원칙중심 규범으로 이해되어야 하며, 그 적용에 있어서는 상법상 이사의 회사와 제3자에 대한 책임, 경영판단의 원칙, 주주대표소송 및 배임죄 등 기존의 법적 장치들과 유기적으로 조화되도록 해석되어야 한다. 개정 상법 제382조의3의 추상적·포괄적 문언으로 인한 해석의 불명확성이 이사의 과도한 방어적 경영으로 연결되는 것은 바람직하지 않다. 상법 제382조의3의 개정 과정에서 학계의 다양한 비판을 충분히 반영하지 못하였다는 평가가 있는 만큼 향후 실무에서는 객관주의 해석을 바탕으로 이사의 직무수행과 주주 이익 보호 사이에서 균형점을 찾아야 한다. ☐

참 고 문 헌

1. 단행본

- 권종호, 「기업지배구조의 법리」 (피앤씨미디어, 2024)
- 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」 제9판(박영사, 2025)
- 김은정, 「금융규제 사례 분석을 통한 법제 개선방안 연구」 (한국법제연구원, 2024)
- 김준석/강소현, 「코리아 디스카운트 원인 분석」 자본시장연구원 이슈보고서 23-05(자본시장연구원, 2023)
- 문성 외 4인, 「2025 개정상법 해설 및 실무 가이드: 주주 충실의무 및 상장회사 지배구조 개편을 중심으로」 (지원출판사, 2025)
- 법제처, 「법령 입안·심사 기준」(법제처, 2024)
- 이원해, 「이사의 제3자에 대한 책임의 본질에 관한 연구」 (한양대학교 박사학위논문, 2021)
- 이현균, 「이사의 충실의무에 관한 연구」 한국법학원 연구보고서 상-25-01(한국법학원, 2025)
- 홍복기/박세화, 「회사법강의」 제9판(법문사, 2025)
- 田中亘, 「企業法學の方法」 (東京大學出版會, 2024)
- 中島茂, 「會社と株主の世界史」 (日本經濟新聞出版, 2025)
- Samuel F. Mansell, *Capitalism, Corporations and the Social Contract* (2013)
- Shuangge Wen, *Shareholder Primacy and Corporate Governance: Legal Aspects, Practices and Future Directions* (2013)
- Alex Wong et al., *Company Law: An Interactive Approach* (2d ed. 2020)

2. 논문

- 강영기, “상법상 이사의 주주에 대한 충실의무 및 지배주주의 충실의무 명문화에 관한 소고,” 「기업법연구」 제38권 제4호(한국기업법학회, 2024)
- 강준원, “이사의 손해배상책임제한 시 임원배상책임보험이 고려되어야 하는지에 관한 검토,” 「상사법연구」 제42권 제3호(한국상사법학회, 2023)
- 곽관훈, “금융시장의 규제변화: 원칙중심규제의 도입 가능성,” 「상사판례연구」 제25집 제

3권(한국상사판례학회, 2012)

권용수, “개정 상법상 이사의 의무와 행동 규범에 관한 검토 - 일본의 법 해석론과 지침 등도 참고하여 -,” 「기업법연구」 제39권 제4호(한국기업법학회, 2025)

권재열, “상법 제382조의3(이사의 충실의무)의 존재의의 —대법원 판례의 동향에 대한 검토를 중심으로—,” 「상사판례연구」 제22집 제1권(한국상사판례학회, 2009)

김용재, “자본시장법상 원칙중심규제 도입의 필요성 및 방향,” 「증권법연구」 제19권 제1호(한국증권법학회, 2018)

김원규, “상법상 이사의 충실의무에 관한 소고,” 「법학연구」 제25권 제3호(한국법학회, 2025)

김유성, “상법상 충실의무 개정의 의미와 과제,” 「인권과정의」 통권 제532호(대한변호사협회, 2025)

김자봉, “원칙중심 v. 규정중심: 법의 형식에 대한 법철학적 논의,” 「금융법연구」 제15권 제2호(한국금융법학회, 2018)

———, “원칙중심 사후규제로의 규제체계 전환 필요성과 방안,” 「금융브리프」 26권 15호(한국금융연구원, 2017)

김재범, “회사법상의 충실의무, 총주주 이익보호 및 공평대우 의무의 해석,” 「법학연구」 제66권 제4호(부산대학교, 2025)

김종희, “기업의 증가 유형에 따른 기업가치의 변화에 대한 연구,” 「기업경영연구」 제32권 제2호(한국기업경영학회, 2025)

김효정, “이사의 주주에 대한 충실의무 입법의 타당성 및 입법방향,” 「경제법연구」 제24권 2호(한국경제법학회, 2025)

노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무,” 「증권법연구」 제26권 제3호(한국증권법학회, 2025)

박건도, “영국 회사법상 회사의 성공을 촉진할 의무,” 「법과 정책연구」 제25집 제2호(한국법정책학회, 2025)

서성호, “회사와 주주·주주총회의 법적 관계정립 및 명문화의 가능성 - 이사의 충실의무 등 최근 상법개정(안)과 논쟁의 검토를 시작으로-,” 「법학논총」 제31집 제3호(조선대학교, 2024)

서완석, “기업지배구조 이론에 관한 소고,” 「가천법학」 제16권 제4호(가천대학교, 2023)

손창완, “상법 개정의 현황과 평가 - 제21대 국회의 상법 개정안을 중심으로 -,” 「상사법연구」 제43권 제1호(한국상사법학회, 2024)

송옥렬, “원칙중심 금융규제의 도입을 위한 법경제학적 분석,” 「은행법연구」 제17권 제1호(은행법학회, 2024)

- 신현탁, “프랑스 회사제도 변천사- 회사이익 및 주주이익을 중심으로,” 「인권과정의」 통권 제533호(대한변호사협회, 2025)
- 오석진, “미국 이사 신인의무 최근 판례 동향 및 우리나라 이사 충실의무 확장 논의에서의 함의,” 「경제법연구」 제23권 3호(한국경제법학회, 2024)
- 이동승, “주주중심주의의 의의와 한계,” 「경영법률」 제22권 제2호(한국경영법률학회, 2012)
- 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 - 충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토,” 「상사법연구」 제41권 제2호(한국상사법학회, 2022)
- 이수진, “경영판단원칙, 이사 책임에 대한 입법적 방어수단 검토,” 「NRS 현안분석」 제371면(국회입법조사처, 2025)
- 이승환, “개정상법의 주요 해석상 쟁점-이사의 의무 및 감사위원회위원 선임을 중심으로 -,” 「경영법률」 제36집 제1호(한국경영법률학회, 2025)
- 이윤석, “상법상 이사의 의무 규정의 개정에 관한 연구,” 「상사법연구」 제44권 제3호(한국상사법학회, 2025)
- 이준석, “이해관계자 이론의 주주중심주의 비판에 대한 이론적, 실증적 고찰,” 「상사법연구」 제33권 제1호(한국상사법학회, 2014)
- 장덕조/유지혜, “「상법 개정과 이해관계자 모델의 필요성」 - 미국, 인도 등 비교법 분석을 중심으로 -,” 「상사판례연구」 제38권 제2호(한국상사판례학회, 2025)
- 장정애, “「이사의 충실의무」에 관한 법원 해석에 대한 소고 - 최근 상법 개정논의를 중심으로 -,” 「법제」 통권 제710호(2025)
- 정대익, “주주에 대한 이사의 충실의무 부존재 하의 독일법상 주주 보호 수단 - 유럽 국가 및 영연방 국가와의 비교를 겸하여-,” 「상사법연구」 제44권 제1호(한국상사법학회, 2025)
- 정민교/김유성, “이사의 충실의무에 대한 연구 - 미국의 논의를 중심으로 -,” 「경제법연구」 제24권 제1호(한국기업법학회, 2025)
- 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론,” 「상사법연구」 제44권 제2호(한국상사법학회, 2025)
- 천경훈/정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호,” 「상사법연구」, 제43권 제3호(한국상사법학회, 2024)
- 최준선, “이사의 ‘주주에 대한 충실의무’ 논란 소고,” 「기업법연구」 제38권 제3호(한국기업법학회, 2024)
- 홍복기, “이사의 충실의무에 관한 논쟁,” 「경제법연구」 제23권 제2호(한국경제법학회, 2024)
- 홍진혁/서성호, “이사의 책임과 경영판단의원칙에 대한 고찰 - 이사의 충실의무에 대한 상법 개정에 관한 논쟁에 기인하여 -,” 「기업법연구」 제39권 제4호(한국기업법학회, 2025)

황남석, “상법상 이사의 제3자에 대한 책임 규정의 법제사적·비교법적 고찰,” 「상사법연구」 제39권 제2호(한국상사법학회, 2020)

Julia Black, *Critical Reflections on Regulation*, 27 Australian Journal of Legal Philosophy 1(2002)

John C. Coates, IV, *Measuring the Domain of Mediating Hierarchy: How Contestable Are U.S. Public Corporations?*, 24 Journal of Corporation Law 837(1999)

Roger Coffin, *A Responsibility to Speak: Citizens United, Corporate Governance and Managing Risks*, 8 Hastings Business Law Journal 103(2012)

Martin Gelter & Geneviève Helleringer, *Lift Not the Painted Veil! To Whom Are Directors' Duties Really Owed?*, 2015 University of Illinois Law Review 1069(2015)

Zachary J. Gubler, *The Neoclassical View of Corporate Fiduciary Duty Law*, 91 University of Chicago Law Review 165(2024)

_____, *The “Section 122 Revolution” in Delaware Corporate Law and What to Do About It*, 101 Cornell Law Review 31(2025)

Christine Hurt, *The Hostile Poison Pill*, 50 U.C. Davis Law Review 137(2016)

Tomislav Ladika & Zacharias Sautner, *Managerial Short-Termism and Investment: Evidence from Accelerated Option Vesting*, 24 Review of Finance 305(2019)

Mark J. Loewenstein & Jay Geyer, *Shareholder Primacy and the Moral Obligation of Directors*, 26 Fordham Journal of Corporate & Financial Law 105(2021)

Asaf Raz, *The Legal Primacy Norm*, 74 Florida Law Review 933(2022)

Edward B. Rock, *Adapting to the New Shareholder-Centric Reality*, 161 University of Pennsylvania Law Review 1907(2013)

Steven L. Schwarcz, *The ‘Principles’ Paradox*, 10 European Business Organization Law Review 175(2009)

Leo E. Strine, Jr., *Our Continuing Struggle with the Idea that For-Profit Corporations Seek Profit*, 47 Wake Forest Law Review 135(2012)

Julian Velasco, *The Diminishing Duty of Loyalty*, 75 Washington and Lee Law Review 1035(2018)

Susan Watson & Lynn Buckley, *Directors’ Positive Duty to Act in the Interests of the Entity: Shareholders’ Interests Bounded by Corporate Purpose*, 24 Journal of Corporate Law Studies 233(2024)

Abstract

A Study on the Interpretation of Article 382-3 under the Amended Commercial Act of 2025

Kwon, Jae-Yeol

This study examines the legal nature and proper interpretation of Article 382-3 of the Korean Commercial Act, as amended in 2025, which newly provides that directors shall perform their duties faithfully “for the company and its shareholders” and further requires the protection of the interests of shareholders as a whole and the fair treatment of all shareholders. While the amendment explicitly incorporates shareholder primacy, its abstract and ambiguous wording has generated significant controversies regarding the scope of directors’ duties, the relationship with the principle of shareholder equality, and the potential expansion of criminal liability.

This study first reviews the characteristics of the amended provision, and then analyzes the relationship between directors’ duties to the company and their duties concerning shareholder interests from a systematic perspective. It argues that the “interests of shareholders as a whole” should not be understood as the mere aggregation of individual shareholders’ interests, but rather as a collective and objective standard oriented toward the company’s sustainable existence and long-term value creation. Moreover, the duty of fair treatment of all shareholders is distinguished from the traditional principle of shareholder equality and is characterized as a behavioral standard designed to prevent unjustified favoritism toward specific shareholders or shareholder groups in the course of directors’ decision-making.

Furthermore, the ambiguity in interpretation caused by the vague and broad wording of Article 382-3 of the Commercial Act must not lead to excessively defensive management by directors. Given the criticism regarding the lack of sufficient academic consensus during the legislative process, future practice should strive to find a balance between the performance of directors’ duties and the protection of shareholder interests, grounded in an objective interpretation.

Key Words : the duty of loyalty, the duty to protect shareholders' interests, the interests of shareholders as a whole, the duty of fair treatment of interests of all shareholders, the rule of shareholder equality, breach of trust